

(a cura di)

Angelo Michelsons e Sergio Enrico Rossi

MERCATI DEI CAPITALI,
SOCIAL NETWORKS
E PICCOLA IMPRESA

Le scelte imprenditoriali d'investimento
fra mercato finanziario ed economie locali



Fondazione Adriano Olivetti

Quaderni della Fondazione Adriano Olivetti

1. Bartezzaghi, Della Rocca, *Impresa, gruppi professionali e sindacato nella progettazione delle tecnologie informatiche.*
2. D'Alimonte, Reischauer, Thompson, Ysander, *Finanza pubblica e processo di bilancio nelle democrazie occidentali.*
3. Ciborra, *Organizzazione del lavoro e progettazione dei sistemi informativi*
4. Giuntella, Zucconi, *Fabbrica, Comunità, Democrazia. Testimonianze su Adriano Olivetti e il Movimento Comunità.*
5. Della Rocca, *L'innovazione tecnologica e le relazioni industriali in Italia.*
6. Ciborra, *Gli accordi sulle nuove tecnologie. Casi e problemi di applicazione in Norvegia.*
7. Pisauro, *Programmazione e controllo della spesa pubblica nel Regno Unito.*
8. Perulli, *Modello high tech in USA.*
9. Centro Studi della Fondazione A. Olivetti (a cura del), *Le relazioni industriali nella società dell'informazione.*
10. Martini, Osbat, *Per una memoria storica delle comunità locali.*
11. Schneider, *La partecipazione al cambiamento tecnologico.*
12. Bechelloni, *Guida ragionata alle riviste di informatica.*
13. Artoni, Bettinelli, *Povertà e Stato.*
14. Santamaita, *Educazione, Comunità, Sviluppo. L'impegno educativo di Adriano Olivetti.*
15. Fabbri, Greco, *La comunità concreta: progetto e immagine.*
16. Fabbri, Pastore, *Architetture per il Terzo Millennio. Una seconda rivoluzione urbana?*
17. Schneider, Schneider, *Les fondations culturelles en Europe.*
18. Bechelloni, Buonanno, *Lavoro intellettuale e cultura informatica.*
19. Celsi, Falvo, *I mercati della notizia.*
20. Luciani, *La finanza americana fra euforia e crisi.*
21. il Campo, *La professione giornalistica in Italia. Anno primo: 1988-1989.*
22. Sartoris, *Tempo dell'Architettura - Tempo dell'Arte.*
23. Bassanini, Ranci, *Non per profitto. Il settore dei soggetti che erogano servizi di interesse collettivo senza fine di lucro.*
24. Maglione, Michelsons, Rossi, *Economie locali tra grande e piccola impresa.*
25. Cuzzolaro, Frighi, *Reazioni umane alle catastrofi.*
26. D'Amicis, Fulvi, *Conversando con Gino Martinoli*



Mercati dei capitali, social networks e piccola impresa

Le scelte imprenditoriali d'investimento
fra mercato finanziario ed economie locali

a cura di Angelo Michelsons e Sergio Enrico Rossi

© 1995 Fondazione Adriano Olivetti
Il testo può essere liberamente riprodotto
purché si citi la presente edizione.

INDICE

PREMESSA	11
di <i>Angelo Michelsons e Sergio Enrico Rossi</i>	
LE PICCOLE E MEDIE IMPRESE, I MERCATI LOCALI E I MERCATI DEI CAPITALI	
di <i>Sergio Enrico Rossi</i>	
Introduzione	23
<i>Capitolo Primo</i>	
La gestione finanziaria della Pmi	26
1. Le caratteristiche finanziarie delle Pmi	26
2. I diversi settori e le fasi di sviluppo	27
3. I rapporti con il sistema bancario	31
4. Un problema comune	33
<i>Capitolo Secondo</i>	
Il ricorso al mercato dei capitali	36
1. Il teorema Modigliani Miller	36
2. Le critiche al teorema Modigliani Miller	37
3. Il caso delle nuove imprese	39
4. I vincoli interni all'impresa	42
<i>Capitolo Terzo</i>	
Le forme di finanziamento: un'analisi empirica	46
1. La gestione finanziaria	47
2. Le strategie di finanziamento	48
3. La raccolta di capitali a medio e lungo termine	51
4. I rapporti con i finanziatori e i mercati locali	54
5. Il capitale di rischio	57
6. Alcune riflessioni su mercati locali e mercati dei capitali	64

Capitolo Quarto

Dal capitale di credito al capitale di rischio.

Le esperienze nei maggiori paesi industrializzati 66

1. Le nuove strategie di intervento 66

2. Il venture capital 67

3. I fondi chiusi 70

4. Le merchant banks 75

5. Gli organismi pubblici e semipubblici 78

6. I mercati secondari dedicati alle PMI 82

7. Le condizioni di sviluppo 85

Capitolo Quinto

Alcune riflessioni conclusive 87

Note 92

Riferimenti bibliografici 96

LE RETI DI INVESTIMENTO INFORMALE:

IL CASO DEL REGNO UNITO

di *Richard T. Harrison e Colin M. Mason*

Introduzione 105

Capitolo Primo

Il gap finanziario 106

Capitolo Secondo

Gli investimenti informali in capitale di rischio 109

Capitolo Terzo

Il mercato informale dei capitali 112

Capitolo Quarto

Le evidenze empiriche 114

Capitolo Quinto

Gli investimenti informali 117

1. Le caratteristiche degli investitori informali 118

2. L'attività di investimento 119

3. Il portafoglio investimenti 122

4. Le motivazioni all'investimento, i criteri e le aspettative 124

<i>Capitolo Sesto</i>	
Le reti di investimento informale	129

<i>Capitolo Settimo</i>	
Conclusioni	134

<i>Riferimenti bibliografici</i>	136
----------------------------------	-----

IL MERCATO DEGLI ANGELI.
COMPORTAMENTI IMPRENDITORIALI
E MERCATO «INFORMALE» DEL CREDITO
di *Angelo Michelsons*

<i>Capitolo Primo</i>	
La crescita e la sottocapitalizzazione dell'impresa minore: problemi reali e questioni di metodo	139

1. Premessa: la nuova «centralità» della PMI nei paesi della CEE	139
2. Il difficile incontro fra domanda e offerta di credito per le PMI: sulle tesi di Sergio Enrico Rossi	142
3. Gli interrogativi e le ipotesi	143

<i>Capitolo Secondo</i>	
Il contesto operativo dell'impresa e l'orizzonte strategico dell'imprenditore: le scelte di crescita aziendale	147

1. La crescita dell'impresa e la sua sottocapitalizzazione: due approcci analitici alle scelte imprenditoriali	147
2. La costituzione dell'impresa e le scelte di sviluppo: la razionalità «socialmente situata» dell'imprenditore	150
3. I progetti imprenditoriali fra economia e società	153
4. I rapporti fra le imprese	156
5. L'uniformità dei comportamenti imprenditoriali, la dimensione socio-territoriale e la logica d'impresa: su alcuni risultati della ricerca empirica	159

<i>Capitolo Terzo</i>	
I fabbisogni finanziari dell'impresa e il mercato «informale» del credito: i modi del finanziamento	163

1. Le forme sociali di reperimento dei mezzi finanziari per la PMI	163
2. L'impresa e la famiglia	165
3. L'impresa e le imprese	168
4. Gli investitori istituzionali locali e gli «angeli»	171

5. Le norme e le istituzioni locali	174
6. Quando si afferma la logica del mercato: successo economico e nuove norme di riferimento	177

Capitolo Quarto

La neutralità del credito e le strategie di mobilità sociale: considerazioni conclusive	179
--	-----

Appendice. I profili delle aree indagate:

<i>il Biellese, il Canavese e la Bassa Valle d'Aosta</i>	182
1. Il Biellese	183
2. Il Canavese	185
3. La Bassa Valle d'Aosta	188
4. Le caratteristiche imprenditoriali delle tre aree	190
5. Conclusioni	191

Note	196
<i>Riferimenti bibliografici</i>	200

LA RAZIONALITÀ ECONOMICA E LE PREFERENZE IDENTITARIE: IL DISTRETTO INDUSTRIALE DI OYONNAX di *Jean Saglio*

Capitolo Primo

L'identità collettiva e il sistema delle regole	205
1. I mercati e le organizzazioni	205
2. Le relazioni specializzate e le relazioni polivalenti	206
3. Un duplice metodo di analisi di queste strutture	208

Capitolo Secondo

Alcuni dati storici sullo sviluppo della regione industriale di Oyonnax	211
1. Il primo sviluppo urbano e industriale	211
2. I caratteri specifici dell'industria locale	213
3. La seconda fase di crescita urbana e industriale	214
4. Dalla Prima alla Seconda guerra mondiale	216
5. Il boom della plastica e la crisi sociale	218

Capitolo Terzo

Il discorso dell'attore	221
1. L'identità industriale locale: le regole dell'apprendistato e la loro formulazione	222

2. Un'identità comune per degli attori complementari	226
3. Le strategie collettive e le strategie individuali	228
4. Il mito collettivo e la storia individuale	234
5. Un banchiere che sbaglia i conti	235

Capitolo Quarto

La costruzione dell'identità come risorsa economica	241
1. Lo scambio sociale e la costruzione identitaria	241
2. Lo scambio sociale multipolare	243

Riferimenti bibliografici

247

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

249

di *Angelo Michelsons* e *Sergio Enrico Rossi*

1. Gli intermediari e i mercati organizzati	251
2. La razionalità delle scelte imprenditoriali	253
3. La costruzione sociale dei mercati informali del credito	255
4. Il ruolo delle banche	258
5. Alcune ipotesi di intervento	259

Riferimenti bibliografici

263

Indice delle Tabelle

265

PREMESSA

di *Angelo Michelsons e Sergio Enrico Rossi*

1. I mutamenti istituzionali e tecnologici avvenuti nel corso dell'ultimo decennio hanno profondamente mutato il contesto competitivo entro cui opera la piccola e media impresa. Nella prima metà degli anni Ottanta le innovazioni tecnologiche ed organizzative avevano consentito una riorganizzazione ed uno sviluppo di questo settore produttivo che attraverso l'adozione di un modello a «specializzazione flessibile» era riuscito a conseguire buoni risultati reddituali. Nel periodo successivo questi risultati sono stati ampiamente compromessi dal mutato contesto competitivo e dall'emergere delle tuttora irrisolte difficoltà strutturali del nostro sistema produttivo.

La progressiva unificazione del mercato europeo e l'inversione negativa del ciclo congiunturale hanno, infatti, aumentato il livello del contesto competitivo entro cui operano le piccole e medie imprese evidenziandone i limiti e i vincoli strutturali. In primo luogo, il mancato sviluppo tecnologico ha fatto sì che gran parte del tessuto produttivo italiano si trovi a competere su segmenti di mercato maturi a basso valore aggiunto dove la variabile prezzo rappresenta l'elemento competitivo principale. In secondo luogo, la struttura dimensionale del nostro sistema produttivo, caratterizzata da molte imprese di piccolissima e piccola dimensione e da poche medie imprese rende il nostro sistema più vulnerabile agli attacchi delle altre imprese europee caratterizzate da dimensioni medie più elevate e quindi da minori costi unitari di produzione, ma soprattutto di ricerca e sviluppo, marketing e commercializzazione.

In questa fase si rende quindi necessario procedere ad una ristrutturazione e riorganizzazione del nostro sistema produttivo verso standard dimensionali e tecnologici più rispondenti alle sfide lanciate dalle mutate condizioni competitive del mercato. Ciò tuttavia può avvenire solo attraverso una riorganizzazione complessiva del tessuto industriale che richiederà ingenti investimenti e risorse finanziarie atte a supportare un nuovo e consistente «salto tecnologico».

Nel passato, le risorse finanziarie necessarie allo sviluppo del sistema produttivo sono state veicolate dal sistema creditizio, attraverso il noto meccanismo della «doppia intermediazione» e dalla Pubblica Amministrazione attraverso l'erogazione di finanziamenti agevolati. Nonostante le numerose critiche a cui è andato incontro, questo

sistema ha comunque consentito di conseguire importanti risultati in termini di crescita del tessuto produttivo, consolidando un «modello italiano» imperniato sulla piccola e media impresa.

Questo meccanismo di finanziamento del sistema imprenditoriale appare tuttavia, ora, parzialmente superato o comunque non in grado da solo di sostenere questa nuova fase di sviluppo. Le motivazioni di questa insufficienza sono molteplici, basti tuttavia ricordare a) la crescita dei tassi di interesse reali che ha reso sempre più oneroso il ricorso all'indebitamento bancario, b) le modificazioni che sono intervenute nei processi tecnologici e che richiedono sempre più investimenti immateriali difficilmente finanziabili con i vecchi schemi di affidamento bancario incentrate sull'esistenza di garanzie reali fornite dai beni acquisiti, c) il venir meno delle politiche di sostegno pubblico attraverso l'erogazione di finanziamenti agevolati sia a causa del divieto comunitario, sia per la necessità di risanamento dei bilanci pubblici che impone un ridimensionamento delle spese.

In questo contesto si rende dunque necessaria l'articolazione di nuove strategie di finanziamento che possano imperniarsi su una diversa strutturazione dei rapporti banca-impresa e/o su un maggior ricorso a finanziamenti a titolo di capitale di rischio in grado di superare i limiti e i vincoli delle forme tradizionali di reperimento di risorse finanziarie.

Questa seconda strategia incontra numerosi ostacoli in un contesto, quale quello italiano, caratterizzato, oltre che dalla insufficiente articolazione e strutturazione di intermediari e mercati, anche da una serie di vincoli e ostacoli interni alla stessa impresa. Il sistema imprenditoriale italiano, sia di piccole che di grandi dimensioni, appare infatti come un sistema chiuso con connotazioni spesso familiari che limitano l'apporto di risorse finanziarie e personali esterne.

La presenza, poi, di numerose imprese di piccole e piccolissime dimensioni fa sì che gran parte del nostro tessuto imprenditoriale rischi di rimanere escluso dall'ambito di azione degli intermediari e dei mercati dei capitali dedicati alla piccola e media impresa. Le nuove imprese o quelle di dimensioni più ridotte presentano, infatti, caratteristiche proprie che mal si adattano all'operatività di tali strumenti di mercato.

2. All'origine di questo volume vi sono dunque un tema particolare e due problemi teorici, distinti ma correlati, problemi e tema che riguardano le piccole e medie imprese (d'ora in poi PMI), la lettera-

tura più recente su di loro e il dibattito sulle politiche indirizzate a tale settore.

Il tema è quello della sottocapitalizzazione dell'impresa minore, fenomeno comune a tutti i paesi industriali avanzati, per certi versi ineliminabile in quanto derivante proprio dalla ridotta dimensione operativa delle PMI.

In questo senso è necessaria una precisazione: in ogni comparto produttivo può essere individuata una soglia specifica di passaggio dalla piccola alla media dimensione di impresa, laddove per passaggio si intende essenzialmente il «salto» ad una struttura operativa «analogica» alla grande impresa, in grado di sviluppare le varie funzioni aziendali e di operare quindi in modo relativamente autosufficiente; pertanto, l'interesse di questo volume appare focalizzato sulle imprese minori, non ancora o mai assimilabili, quanto ad articolazione delle funzioni interne, all'impresa della manualistica.

Il primo problema concerne l'inefficacia di numerosi strumenti teorici, abitualmente impiegati, a interpretare una serie di fenomeni empirici e a prevedere i comportamenti e gli atteggiamenti imprenditoriali in materia di capitale e finanziamenti, estrapolandone coerentemente indicazioni operative sul piano delle politiche per le imprese minori.

In particolare, l'elaborazione di strumenti di intervento innovativi per incanalare flussi finanziari verso il settore delle PMI ha avuto effetti deludenti nella maggior parte dei casi e dei paesi. Pur tenendo conto delle diversità regionali o nazionali, temporali e settoriali, le PMI mostrano sostanzialmente dinamiche omogenee rispetto al problema della sottocapitalizzazione: tutto ciò chiama appunto in causa gli atteggiamenti e i comportamenti imprenditoriali.

Generalmente, le analisi del comportamento imprenditoriale sono costruite a partire da un presupposto teorico ben definito: la figura dell'imprenditore, che si adotti l'approccio neoclassico, marxista o schumpeteriano, è sempre e comunque ricalcata sulle funzioni che egli svolge in quanto «capo dell'impresa»: dalla combinazione dei fattori produttivi allo sfruttamento del lavoro vivo all'innovazione.

Questo tipo di impostazione metodologica, che assume in modo prescrittivo, direttamente discendente dalla teoria, il ruolo imprenditoriale, comporta tre ordini di conseguenze. In primo luogo, le differenze imputabili a fattori culturali, politici, settoriali o territoriali, che si riscontrano sul piano della ricerca empirica, possono così venire considerate come elementi esterni, a volte risorse a volte vincoli per lo

svolgimento delle funzioni imprenditoriali. In secondo luogo, gli scostamenti di comportamento concreto da quanto prescrive il ruolo imprenditoriale possono venire attribuiti a vincoli esterni, ambientali, o interni, di carattere professionale e/o psicologico, sui quali si può intervenire per «rimuoverli». Infine, il ruolo economico definisce senza residui interessi, funzione e posizionamento sociale. L'imprenditore neoclassico ha la funzione sociale di ricercare l'efficienza nella combinazione dei fattori produttivi, mentre i suoi interessi sono appiattiti su quelli dell'impresa. L'imprenditore marxista svolge una funzione analoga, mentre i suoi interessi anti-operai derivano direttamente dalla sua posizione nel processo sociale di produzione. L'imprenditore schumpeteriano svolge, grazie a non meglio definite caratteristiche psicologiche, la funzione di dinamizzare il sistema economico.

Manca dunque, in tali approcci, la sfera micro-sociale, se non come insieme di «legacci» al pieno dispiegamento delle capacità e funzioni imprenditoriali. E questa mancanza appare particolarmente grave, sul piano teorico, perché i modelli interpretativi ed esplicativi appena ricordati non riescono a rendere conto di due elementi importanti: la refrattarietà degli imprenditori concreti a modificare il loro comportamento a fronte di interventi mirati appositamente a liberarli dai vincoli ambientali e dalle carenze di formazione; la capacità di quegli stessi imprenditori di trovare comunque soluzioni efficaci ai problemi che devono affrontare.

3. L'insufficienza degli strumenti teorici generalmente adottati, insufficienza testimoniata dall'incapacità di prevedere le reazioni comportamentali degli imprenditori nei confronti degli interventi politici conseguenti l'analisi; la friabilità esplicativa del rimando a fattori psicologici, come spiegazione della originalità o della predisposizione alle innovazioni dell'imprenditore; la rigida dipendenza delle variabili sociali dal ruolo economico: questi limiti delle indagini abituali sono all'origine del progetto di ricerca i cui risultati sono esposti in questo volume.

Un tale obiettivo richiedeva necessariamente un'impostazione metodologica che consentisse di rimettere in discussione e riorganizzare una serie di input teorici e di ricerca. In particolare, comportava la necessità di sperimentare nuovi approcci e di costruire nuovi «discorsi» sul tema.

E questo costituiva il secondo problema di carattere teorico a cui si è fatto riferimento. Infatti, gli studi e le riflessioni teoriche avanzate

nell'ambito della tematica dello sviluppo locale endogeno, dei distretti industriali, dei fattori culturali dello sviluppo - ampiamente sviluppati in Italia e all'estero per indagare e spiegare forme alternative di organizzazione dell'economia e dei rapporti fra gli attori dell'economia - poco avevano affrontato il tema che più ci interessava.

Erano rintracciabili solo osservazioni sparse in alcuni studi, poche ricerche circoscritte; tuttavia, erano disponibili un metodo di lavoro sperimentato e strumenti analitici ormai affinati. Altre suggestioni provenivano da recenti ricerche storiche sull'industrializzazione in Italia e su istituzioni creditizie, nonché da recenti studi di antropologia economica che analizzavano le strategie individuali, i rapporti di scambio sociale ed economico, il ruolo della mediazione culturale nell'impatto con l'economia di mercato, le microrelazioni a rete fra attori.

Date le rispettive specializzazioni disciplinari dei due curatori di questo volume (economia e sociologia economica), e data la molteplicità disciplinare delle suggestioni disponibili per riorganizzare un discorso sui comportamenti imprenditoriali, si è optato per un approccio di carattere interdisciplinare il cui obiettivo era quello di «rimescholare le carte» e proporre una nuova chiave di lettura, a nostro giudizio passibile di fornire maggiori risultati.

Non era nostra pretesa, naturalmente, quella di elaborare un quadro teorico perfettamente definito e articolato, né quella di operare una sintesi sincretistica delle varie discipline: piuttosto, si intendeva «attrezzare un discorso» in parte nuovo, che consentisse di superare determinate aporie analitiche e interpretative.

A tal fine, accanto a un'analisi della letteratura, degli spunti e delle riflessioni in essa contenuti in forma sparsa, si è deciso di testare un tipico strumento di analisi dei comportamenti imprenditoriali: l'inchiesta tramite questionario sulle scelte e le concezioni degli imprenditori e sulle dinamiche delle loro imprese.

Dunque, il presente volume non costituisce un rapporto di ricerca. La ricerca empirica è stata da noi utilizzata come stimolo, da «combinare» con le altre fonti.

4. La ricerca effettuata sulle aree limitrofe del Biellese, del Canavese e della Bassa Valle d'Aosta (cfr. la scheda sul profilo delle tre aree nell'*Appendice* al saggio di Angelo Michelsons) non costituisce, in altri termini, l'applicazione del «nuovo approccio»; piuttosto, le domande a cui ha dato risposta, ma soprattutto le questioni nuove

che ha sollevato, hanno contribuito a verificare le nostre intuizioni iniziali e a corroborare il nostro discorso teorico.

Le aziende esaminate hanno una dimensione media di 50 addetti, 31 imprese hanno un numero di addetti inferiore alle 20 unità e solo 3 superano i 100 addetti. La specializzazione produttiva risente della vocazione specifica delle tre aree considerate: delle 39 imprese biellesi 26 operano nel settore tessile e 11 nel meccanotessile, netta prevalenza del settore meccanico, invece, per le imprese canavesane (20 imprese su 43), seguito dal settore elettronico-informatico (5) e dallo stampaggio (4). Più varia la situazione delle 8 imprese valdostane.

Le nuove questioni che la ricerca ha aperto meritano una breve menzione: si tratta di problemi di carattere metodologico e di un risultato conoscitivo relativamente inatteso.

Per quanto concerne la metodologia, si è constatata la relativa limitatezza di uno strumento quale il questionario per comprendere determinati meccanismi microsociali.

In primo luogo, la compresenza, coerente con l'approccio interdisciplinare, di variabili sociologiche ed economiche ha prodotto un interessante risultato: la possibilità di «spiegare» una variabile contemporaneamente con un discorso sociologico ed uno economico (cfr. ancora il saggio di Angelo Michelsons, per un esempio relativo alla propensione dell'imprenditore a cedere parte del capitale sociale).

Ammissa la validità di entrambe le spiegazioni disciplinari, questo fatto comporta due conseguenze metodologiche: allo stato attuale dei rapporti fra le due discipline non si può ottenere molto di più di un affiancamento delle due spiegazioni, senza poterle connettere in modo organico; ciò è dovuto probabilmente al fatto che le due discipline si limitano a descrivere e interpretare delle azioni, con le rispettive categorie analitiche, senza indagare sull'attore e sul suo processo di elaborazione della scelta d'azione (Boudon, 1991; Elster, 1993).

Queste considerazioni introducono il secondo problema metodologico emerso dall'uso del questionario: le risposte fornite dagli intervistati condividevano tutte lo stesso registro linguistico. Ma il «discorso dell'imprenditore» è il discorso del suo ruolo, espresso con il linguaggio dell'impresa e con le categorie economiche che la descrivono: pertanto, il discorso dell'attore sociale sottostante il ruolo risulta non coglibile con domande prefissate, perché l'intervistato seleziona regolarmente tematiche, esperienze e considerazioni che non appartengono alla sfera della sua funzione.

L'impossibilità di superare il «discorso dell'imprenditore» se non ri-

correndo a strumenti d'indagine più raffinati, basati sulla costruzione di un rapporto di confidenza (quale quelli che sono alla base della ricerca contenuta nel saggio di Jean Saglio, è, almeno in parte, anche alla base del risultato conoscitivo più significativo: l'apparente omogeneità dei comportamenti imprenditoriali, al di là dei settori, dei territori, del curriculum professionale.

L'analisi delle forme di finanziamento nelle tre aree industriali considerate Biellese, Canavese e Bassa Valle d'Aosta non ha infatti evidenziato differenze significative rilevando, invece, un atteggiamento comune nei confronti dei problemi finanziari delle piccole e medie imprese collocate in queste aree. L'esiguità del campione non consente certo di dare risposte esaustive, tuttavia, le indicazioni fornite dai questionari e dalle interviste privilegiate svolte presso operatori finanziari, rappresentanti di categoria, esperti delle realtà locali esaminate forniscono un'indicazione abbastanza precisa sulle caratteristiche e le strategie di finanziamento delle imprese delle tre diverse aree.

Questo dato, come si è detto abbastanza inatteso, sembra ridurre la significatività della variabile «locale-sociale» e ricondurre il problema della sottocapitalizzazione della PMI e dei relativi comportamenti imprenditoriali alla ridotta dimensione di impresa, escludendo ipotesi di un'eventuale relazione «virtuosa» fra mercato finanziario e sistema produttivo entro una realtà locale strutturata.

Tuttavia, a nostro parere ciò non significa necessariamente che siano le variabili economico-organizzative a spiegare il comportamento imprenditoriale, magari passando per la sua estrazione tecnica, la sua scarsa competenza in materia gestionale e finanziaria, ovvero sottolineando le scarse risorse umane e finanziarie dell'impresa.

Per dirla con una battuta, non sono pochi i piccoli imprenditori che scelgono di non crescere, che preferiscono mantenere piccola e controllabile la propria impresa. Ma ciò non significa *tout court* irrazionalità economica, per il semplice fatto che scelte, strategie, atteggiamenti - così come risorse e vincoli operativi - non nascono in una pura sfera economica, bensì in un contesto sociale complesso.

5. A prima vista, i quattro saggi raccolti in questo volume possono apparire relativamente disomogenei. In parte ciò è senz'altro imputabile alla varietà di approcci e strumenti disciplinari che essi rispecchiano. Tuttavia, un filo conduttore esiste ed è, a nostro parere, piuttosto saldo.

Il saggio introduttivo di Sergio Enrico Rossi affronta la tematica della sottocapitalizzazione dell'impresa minore fornendo il contesto della questione, elaborando una critica degli approcci usualmente adottati da studiosi e *policy-makers* e proponendo di porre al centro dell'attenzione il problema dei comportamenti imprenditoriali. Uno degli elementi fattuali più significativi discussi in tale saggio è la relativa impermeabilità reciproca fra domanda e offerta di capitale e la preferenza del piccolo imprenditore per strumenti impropri e/o limitati quali l'autofinanziamento e l'indebitamento bancario a breve.

Il saggio di Richard T. Harrison e Colin M. Mason offre nuovi spunti in merito, basati sulla ricerca empirica, mostrando come anche in paesi i cui mercati finanziari sono tradizionalmente considerati molto più efficaci del nostro nel servire i fabbisogni delle PMI, queste ultime preferiscano ricorrere, ove possibile, a circuiti informali, i cosiddetti «angels».

Il funzionamento, la strutturazione e le molteplici configurazioni concrete di questi circuiti informali sono al centro del saggio di Angelo Michelsons. Prendendo le mosse da un approccio microsociologico incentrato sull'attore, l'autore argomenta come le scelte dell'imprenditore siano effettuate sempre all'interno di un contesto di rapporti economici *embedded* in reticoli di relazioni sociali. In particolare, il decollo e la crescita di un sistema locale di imprese sono il risultato di una mobilitazione di attori sociali che impiegano e scambiano le proprie risorse agendo con finalità non esclusivamente economiche e modellate su norme e consuetudini condivise dalla comunità locale.

Il saggio di Jean Saglio costituisce una illustrazione ed una teorizzazione proprio di quest'ultimo punto, focalizzando l'attenzione sulle forme di razionalità extra-economica che guidano la maggior parte delle scelte economiche degli attori e sviluppando l'analisi delle regole che reggono le microrelazioni fra costoro entro una comunità caratterizzata da un'identità collettiva.

In particolare, il concetto di «impegno», che Jean Saglio teorizza al termine del suo saggio come atteggiamento fondante le microrelazioni fra attori economici che condividono la medesima identità collettiva, può essere applicato alla interpretazione di quei rapporti «pattizi» che Angelo Michelsons pone alla base dei processi di mobilitazione delle risorse e di strutturazione di un sistema locale di scambi e cooperazioni, incluso il mercato locale del credito.

Riferimenti bibliografici

BOUDON R. (1991), *L'ideologia*, Einaudi, Torino.

ELSTER J. (1993), *Come si studia la società*, il Mulino, Bologna.

**LE PICCOLE E MEDIE IMPRESE,
I MERCATI LOCALI
E I MERCATI DEI CAPITALI**

di *Sergio Enrico Rossi*

THE UNIVERSITY OF CHICAGO
LIBRARY
540 EAST 57TH STREET
CHICAGO, ILL. 60637

INTRODUZIONE

L'analisi delle cause della debolezza finanziaria delle PMI e delle difficoltà di finanziamento delle nuove iniziative imprenditoriali ha interessato diversi autori e numerose sono state le ricerche empiriche che hanno evidenziato i limiti e le distorsioni dei processi di finanziamento del segmento delle imprese minori.

Questo interesse ha ripreso prepotentemente vigore fra gli studiosi e i *policy makers* nel corso degli ultimi anni, sia all'interno del più ampio dibattito sui nuovi strumenti finanziari dedicati a questo segmento di imprese, sia in riferimento al progressivo indebolimento strutturale delle PMI italiane. Dopo i successi fatti registrare negli anni Settanta e nei primi anni Ottanta le imprese di questo segmento hanno, infatti, evidenziato pericolosi segnali di debolezza strutturale addebitabili alle mutate condizioni competitive (Signorini, 1991).

Alcuni degli stessi presupposti del modello di sviluppo italiano imperniato sulla PMI, quali basso costo del credito, sfruttamento di nicchie di mercato, flessibilità gestionale ed intervento di sostegno dell'operatore pubblico, sono infatti venuti progressivamente meno determinando la necessità di nuove strategie di intervento a favore del segmento minore delle imprese.

Il riposizionamento strategico delle PMI richiede, tuttavia, il superamento della debolezza finanziaria di questo segmento produttivo e il ripensamento della stessa struttura di relazioni all'interno della proprietà e fra le imprese. Le nuove strategie produttive e commerciali presuppongono, infatti, cospicui investimenti al fine di raggiungere economie di scala in grado di supportare le nuove strategie competitive di questo segmento di imprese. Ciò comporta una ristrutturazione finanziaria dell'impresa al fine di attivare nuove risorse o l'aggregazione di più imprese al fine di generare una massa critica di risorse sufficiente alle nuove necessità di investimento.

Il ricorso all'autofinanziamento o alle forme tradizionali di reperimento delle risorse finanziarie non appaiono, infatti, in grado di consentire il salto di qualità richiesto dal nuovo contesto competitivo. L'innovazione di prodotto o di processo sono, infatti, sempre più «innovazioni di sistema» che presuppongono ritmi più veloci di sostituzione del capitale e ristrutturazioni o costituzione di intere parti del ciclo di produzione e di commercializzazione che richiedono

una massa di investimento superiore alle risorse rese disponibili dalle forme tradizionali di finanziamento (Gros Pietro, 1990).

Tale ridefinizione delle strutture finanziarie delle PMI appare tanto più indispensabile in riferimento al venir meno del sostegno diretto da parte della Pubblica Amministrazione alle spese di investimento delle imprese. Da una parte, infatti, le necessità di risanamento del bilancio pubblico limitano drasticamente la quantità di risorse trasferibili dallo Stato al sistema imprenditoriale, dall'altra la stessa Comunità vieta il perseguimento da parte dei singoli Stati di politiche industriali fondate sull'erogazione diretta di finanziamenti. L'impossibilità di ricorrere a strumenti di politica industriale incentrati su finanziamenti agevolati o a fondo perduto privano quindi le PMI di uno strumento di sostegno che nel passato - pur fra molti limiti e storture - aveva supportato lo sviluppo di questo segmento produttivo e comportano una ridefinizione degli strumenti di intervento.

La difesa di un modello italiano di sviluppo richiede, quindi, l'attivazione di un contesto capace di garantire la crescita della PMI e la nascita di nuove iniziative imprenditoriali capaci di preservare la pluralità del sistema e di ridare linfa al tessuto produttivo. Le strategie operative attivabili in quest'ottica sono sostanzialmente di due tipi, l'una tendente a costruire economie esterne attrezzate per le imprese, l'altra - di cui ci occuperemo - tesa a fornire gli strumenti finanziari a titolo di capitale di rischio necessari alla crescita quantitativa e dimensionale della PMI.

A partire da quelle che sono le caratteristiche finanziarie della PMI e i diversi fabbisogni che contraddistinguono le sue fasi di sviluppo (*Capitolo Primo*), questo saggio si pone, quindi, l'obiettivo di indagare le difficoltà di finanziamento a titolo di capitale di rischio delle imprese minori e di quelle di recente costituzione. In particolare l'analisi si è incentrata sui vincoli strutturali, economici e culturali interni all'impresa (*Capitolo Secondo*). Troppo spesso, infatti, si ritiene che il problema della sottocapitalizzazione delle imprese minori nasca esclusivamente da una carenza di offerta di intermediari e/o mercati dedicati a questo segmento di imprese.

Questo stesso obiettivo ha guidato l'analisi della ricerca empirica illustrata nel *Capitolo Terzo* condotta su di un campione di imprese appartenenti a tre aree produttive limitrofe, ma con diverse specializzazioni produttive, Canavese, Biellese e Bassa Valle d'Aosta. La scelta delle tre aree era motivata dalla volontà di verificare l'esistenza di relazioni virtuose fra specializzazione produttiva e mercati fi-

nanziari di riferimento. Nonostante la contiguità territoriale le tre aree presentano, infatti, caratteristiche produttive, culturali ed istituzionali diverse: il Canavese presenta una specializzazione meccanica ed elettronica senza alcun particolare radicamento finanziario con il territorio, manca ad esempio una forte istituzione creditizia locale; il Biellese si configura come distretto tecnologico tessile in presenza di una forte banca locale, Banca Sella; la Bassa Valle d'Aosta presenta una realtà produttiva diversificata in presenza di una rilevante presenza finanziaria dell'operatore pubblico regionale.

In questi due capitoli si è cercato altresì di individuare, sia da un punto di vista teorico che empirico, le principali fonti di finanziamento delle piccole e medie imprese, con particolare riferimento a quelle non istituzionali rappresentate dagli investitori informali (*angels*), trattati nel dettaglio per quanto concerne la realtà britannica nel saggio di Richard T. Harrison e Colin M. Mason contenuto in questo volume.

Passando dal lato dell'offerta di capitale di rischio per le PMI sono state analizzate le principali caratteristiche degli intermediari e dei mercati dedicati al finanziamento a titolo di capitale di rischio di questo segmento di imprese (*Capitolo Quarto*). In particolare si è cercato di evidenziare la rispondenza dell'operatività di questi intermediari e mercati alle necessità di finanziamento delle imprese minori e di quelle di più recente costituzione.

A partire dalle risultanze emerse nelle diverse parti del lavoro si è cercato nella parte conclusiva (*Capitolo Quinto*) di articolare alcune riflessioni sulle strategie di intervento a favore della ricapitalizzazione delle PMI del nostro paese e sul ruolo del sistema bancario e degli investitori informali.

L'acquisizione e la gestione delle risorse finanziarie sono da sempre considerate fattori critici dell'attività di impresa. Corrette strategie finanziarie garantiscono, infatti, l'avvio di un circolo virtuoso che lega finanza, investimenti, redditività reale e redditività finanziaria, in un rapporto di reciproca valorizzazione delle variabili reali e monetarie dell'impresa. La raccolta e la gestione delle risorse finanziarie costituiscono, quindi, un elemento fondamentale dell'attività imprenditoriale evidenziando vincoli ed opportunità di mercato e punti di forza e di debolezza dell'impresa e consentono di quantificare vantaggi e rischi delle politiche aziendali sia in termini di struttura finanziaria che di attività produttiva.

Solo una struttura finanziaria caratterizzata da un adeguato rapporto tra indebitamento e riserve di liquidità può consentire all'impresa di effettuare i necessari investimenti senza incorrere in tensioni finanziarie: una gestione operata da un elevato indebitamento e sottocapitalizzata rischia, infatti, di condizionare e limitare le potenzialità di sviluppo dell'impresa. Una corretta gestione finanziaria inserita nell'ambito della complessiva strategia d'impresa rappresenta, quindi, una condizione indispensabile per un efficiente comportamento imprenditoriale.

In questa prospettiva assumono rilevanza le modalità di selezione e di gestione dei flussi finanziari dell'impresa. Queste paiono essere condizionate da diversi fattori, spesso fra loro interrelati, quali lo stadio di sviluppo dell'impresa, la sua gestione caratteristica, la tipologia dei mercati finanziari entro cui le imprese operano, la tipologia degli intermediari finanziari e i vincoli socio culturali che condizionano le strategie finanziarie degli imprenditori.

1. Le caratteristiche finanziarie delle PMI

Le funzioni finanziarie della PMI, pur non divergendo nei principi di base da quelle dell'impresa di più grandi dimensioni, presentano alcune peculiarità connesse alla stessa dimensione dell'impresa¹. Ciò che distingue la PMI non è la diversa natura dei fabbisogni finanziari sottesi allo sviluppo dell'attività produttiva, quanto piuttosto la ridot-

ta scala degli interventi che condiziona sia la propria posizione sui mercati del credito e dei capitali, sia la struttura organizzativa interna della PMI.

Una insufficiente pianificazione finanziaria, una gestione operativa delle dinamiche di finanziamento prevalentemente informale, un controllo spesso inesistente di tale funzione, appaiono il risultato di una operatività insufficiente a generare strutture organizzative ed *expertises* tecnico finanziarie in grado di supportare in modo efficiente l'attività della PMI.

Le PMI appaiono, in ultima analisi, caratterizzate da una incerta dinamica connessa all'incremento erratico dei fabbisogni finanziari, alla minore elasticità di rinnovo delle fonti di finanziamento e alla difficoltà di attuare le necessarie modifiche nella composizione dei mezzi finanziari. I piani finanziari predisposti sono quindi soggetti a rilevanti scostamenti indotti dalle difficoltà di imporre le proprie politiche, e dalla vulnerabilità nei confronti dell'ambiente esterno nei confronti del quale tali imprese presentano una elevata rigidità.

2. I diversi settori e le fasi di sviluppo

La natura e la durata del fabbisogno finanziario dipendono, tuttavia, non solo dalle proporzioni secondo cui si combinano tra loro i diversi investimenti, ma anche dal ritmo di successione e di rinnovo dei cicli produttivi e delle immobilizzazioni tecniche. In questo senso il problema finanziario delle PMI assume valenze diverse connesse allo stadio di sviluppo dell'impresa, nonché alle peculiarità del settore di appartenenza, alle produzioni svolte, al potere di mercato, alle politiche gestionali e così via.

In questo contesto è quindi necessario distinguere tra i diversi fabbisogni finanziari che contraddistinguono la fase di nascita e di decollo dell'attività di intrapresa dalle fasi successive di «mantenimento» o di sviluppo della stessa, così come si deve tener conto della diversa specializzazione produttiva e della diversa attitudine innovativa dell'impresa.

Come rilevato anche dalla ricerca empirica illustrata nel *Capitolo Terzo*, nella fase di avvio dell'attività produttiva, l'imprenditore può fare affidamento quasi esclusivamente sui capitali propri o su quelli dei propri familiari o amici (*love capital*). Gli altri mezzi finanziari vengono forniti in larga misura attraverso il ricorso a forme di inde-

bitamento a breve termine; in particolare attraverso la locazione finanziaria, il credito bancario² e il ricorso al credito commerciale ottenuto dai fornitori. Solo un numero irrisorio di imprese ottiene, quindi, finanziamenti iniziali da intermediari finanziari: il capitale necessario all'avvio dell'attività di intrapresa viene infatti fornito al di fuori dei canali ufficiali dai cosiddetti «angels», «adventurist» o «adventure capitalist» (cfr. Wetzel e Seymour, 1981, e il saggio di Harrison e Mason contenuto in questo volume).

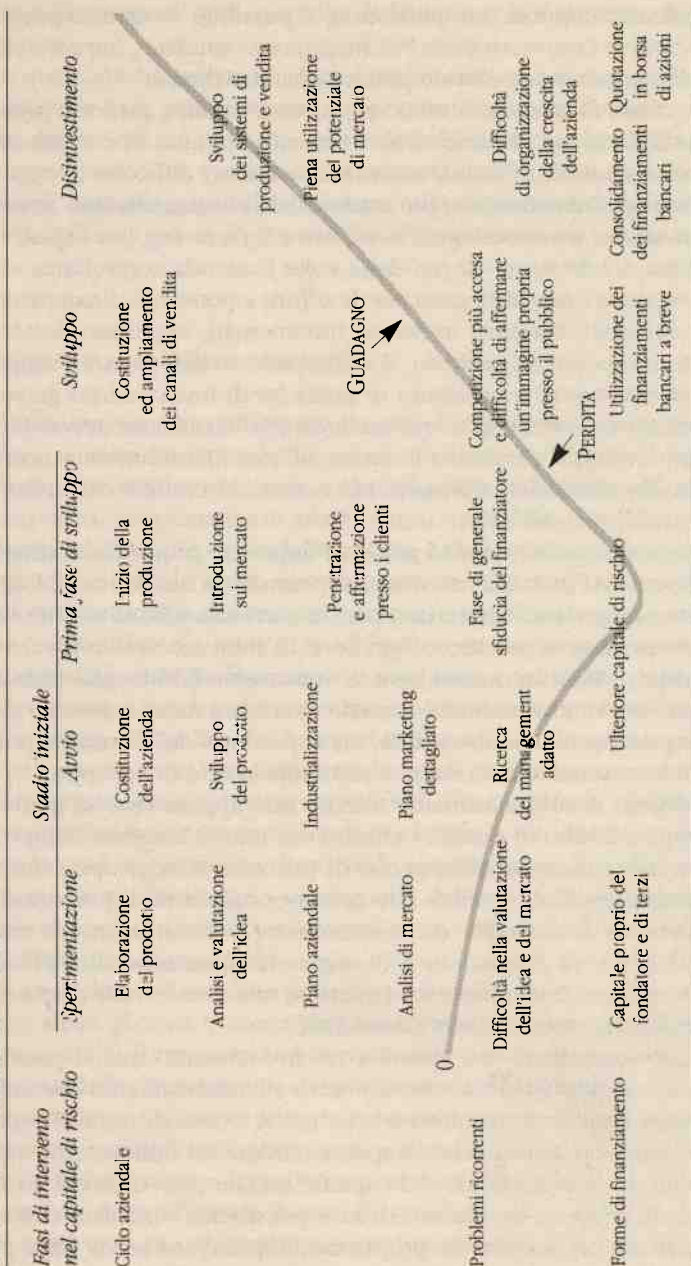
Anche in presenza di mercati finanziari evoluti, la prima raccolta di mezzi finanziari avviene attraverso il ricorso ad un «mercato informale» strutturato su una serie di relazioni diversamente articolate all'interno dei rispettivi contesti sociali. Nei mercati anglosassoni, si veda Wetzel e Seymour (1981) per quanto concerne gli Stati Uniti e il saggio di Harrison e Mason per il Regno Unito, questo mercato informale appare incentrato su una figura semi professionale di *adventurist*, mentre ad esempio nella realtà italiana - così come si rileva dall'analisi empirica illustrata nel *Capitolo Terzo* - sembrerebbero prevalere i rapporti famigliari o amicali.

Il problema più delicato consiste nella determinazione delle necessità finanziarie derivanti dallo sviluppo dell'impresa nei primi anni di vita. È presumibile che in fase di avvio dell'impresa le vendite saranno basse rispetto alla potenzialità effettiva. In tale fase si registra una bassa velocità di circolazione del capitale investito e una struttura estermamente rigida dell'attivo aziendale mentre i margini sulle vendite tenderanno ad essere ridotti a causa di politiche di prezzo incentivanti: avremo, quindi, un Roi basso ed una elevata necessità di finanziamenti esterni.

L'uscita da tale fase di debolezza finanziaria viene a dipendere dalla remunerazione del capitale di rischio, dal livello degli oneri finanziari, dalla quota di capitale proprio iniziale, dal margine sulle vendite e dall'incremento del fatturato. Come già osservato da Robinson (1966), l'impossibilità di formulare previsioni certe circa l'andamento di tali variabili comporta un'elevata incertezza circa il raggiungimento del punto di equilibrio e un *pay-out* degli impianti tale da ripagare i capitali investiti che per tutta questa fase restano perciò illiquidi.

Nelle fasi successive, pur potendosi configurare una evoluzione della struttura finanziaria connessa allo stadio di sviluppo dell'impresa, i fabbisogni finanziari vengono a dipendere, come osservato in precedenza, dalle caratteristiche organizzative, tecnologiche e di

Fasi di intervento nel capitale di rischio



Fonte: Afi, Venture Capital, 1990.

mercato dell'impresa. Semplificando, è possibile - a questo proposito - scindere l'universo delle PMI fra imprese «satellite», imprese interstiziali e imprese con elevate potenzialità di sviluppo³.

Le prime, caratterizzantesi come imprese *captive*, pur non presentando la necessità di rilevanti investimenti, operano in condizioni di elevato rischio di mercato, incontrando spesso difficoltà di accesso alle fonti di finanziamento più tradizionali, cui suppliscono attraverso il ricorso a strumenti quali lo sconto e il *factoring*, per i quali l'affidabilità del debitore - il più delle volte l'azienda controllante - costituiscono la più valida garanzia da offrire a potenziali finanziatori.

Le seconde, operanti in settori frammentati, appaiono dotate di un proprio potere di mercato, si sviluppano a ritmi costanti, seppure non elevati e non necessitano di politiche di investimento gravose. Esse riescono, pertanto, a reperire le risorse finanziarie necessarie al proprio sviluppo attraverso il ricorso all'autofinanziamento, non incontrando particolari difficoltà nel ricorso al credito ordinario, se non quelli tipici delle PMI.

Le terze, sono imprese in grado di imporre i propri prodotti, contraddistinte da processi innovativi soprattutto in ambito tecnologico. Questa categoria si caratterizza per un elevato livello di rischio connesso alle incertezze tecnologiche e di mercato dell'innovazione (Marchini, 1985). In questo caso, il consistente fabbisogno finanziario non trae origine solo dal capitale circolante netto connesso al ciclo acquisto-produzione-vendita, ma soprattutto dalle onerose politiche di investimento necessarie a sostenere la fase di sviluppo.

Il ricorso al solo autofinanziamento non appare cioè in grado di consentire il salto di qualità richiesto dal nuovo contesto competitivo. Le innovazioni di prodotto o di processo sono, infatti, sempre più «innovazioni di sistema» che presuppongono ritmi più veloci di sostituzione del capitale e ristrutturazioni o costituzione di intere parti del ciclo di produzione e di commercializzazione che richiedono una massa di investimento superiore alle risorse rese disponibili all'autofinanziamento (Gros Pietro, 1990).

I fabbisogni finanziari sottesi a tali investimenti mal si prestano ad essere soddisfatti attraverso il ricorso all'indebitamento che implicherebbe l'onere di un ulteriore rischio. A fronte di ritmi di espansione superiori al normale, l'impresa tenderà ad utilizzare fin dove possibile la leva azionaria del capitale sociale per sostenere lo sviluppo. Il rapido esaurimento di tale possibilità, vincolata dall'ammontare del patrimonio dei proprietari, impone una scelta fra la per-

dita (reale o attesa) del controllo della società o il ricorso alla leva debitoria.

In mancanza di interventi di ricapitalizzazione lo sviluppo di queste imprese può, infatti, venire supportato attraverso l'utilizzo di risorse disponibili sul mercato del credito. Risorse che, in ultima analisi, sono comunque connesse alla capacità dell'impresa di far fronte ai debiti contratti e quindi comunque alla capacità di autofinanziamento dell'impresa o alla possibilità di presentare elevate garanzie reali.

3. I rapporti con il sistema bancario

Esiste una rilevante differenza fra grandi e piccole imprese nel rivolgersi al mercato per reperire risorse finanziarie. Le grandi imprese si rivelano tendenzialmente inclini a gestire la funzione finanziaria in modo complementare alla strategia aziendale, abbandonando la logica tradizionale dell'indebitamento e dello sviluppo sostenibile e traendo vantaggio dalle nuove forme di intermediazione e dalla migliore funzionalità dei mercati monetari e mobiliari.

Le PMI non hanno, invece, modificato sostanzialmente nel tempo le tradizionali strategie finanziarie e sembrano continuare a sostenere la crescita aziendale facendo ricorso prevalentemente all'autofinanziamento, al credito dei fornitori e al credito ordinario, secondo le logiche sottostanti i modelli di tradizionali di finanziamento⁴.

Il reinvestimento di risorse interne o il ricorso a fonti creditizie a breve termine costituiscono quindi per le PMI le alternative di finanziamento più agevolmente disponibili: le prime connesse alla redditività più o meno incerta o inadeguata, della stessa impresa; le seconde connesse prevalentemente all'intermediazione bancaria, alla sua efficienza e ai suoi costi.

La centralità dell'indebitamento bancario nel processo di finanziamento della piccola e media impresa presenta, tuttavia, numerosi vincoli poiché il rapporto banca e impresa risulta pesantemente influenzato dalla dimensione e dal tempo di vita dell'impresa.

Nessun iniziativa imprenditoriale è esente dal rischio di fallimento correlato a variabili endogene (gestione, scelte strategiche, politiche di mercato) e esogene (congiuntura economica, nuovi concorrenti) all'impresa. L'insufficiente flusso di informazioni provenienti dalle PMI tende, tuttavia, ad innalzare il rischio di impresa di questo seg-

mento produttivo. Poiché i rendimenti certi in caso di buon esito dei finanziamenti sono insufficienti a coprire il rischio potenziale in caso di insuccesso dell'impresa, viene quindi a crearsi una sfavorevole relazione fra rischio e ritorni attesi che tende a sfavorire il finanziamento bancario delle imprese minori.

Né d'altra parte tale comportamento può essere completamente imputato alla scarsa cultura imprenditoriale dei banchieri, poiché il primo compito dell'istituzione bancaria è quello di garantire la tutela dei depositi affidati dai risparmiatori. La maggior parte dei quali non vuole partecipare al rischio imprenditoriale, quanto piuttosto tesaurizzare con certezza e in modo economicamente efficiente parte del risparmio o avvalersi di efficaci sistemi di pagamento.

Il corollario di tale assunto è rappresentato dalla richiesta di garanzie collaterali che crescono in proporzione alla rischiosità dell'affidamento, e quindi all'insufficiente «informazione» circa la storia dell'impresa. Il merito del credito tende, quindi, ancora più a fondarsi su elementi di ordine statico e garantistico in realtà produttive caratterizzate dall'assenza o dalla scarsa presenza di beni portabili «a garanzia», o per la ridotta dimensione d'impresa o per la prevalenza di investimenti immateriali propri di molte nuove attività imprenditoriali (si pensi a questo proposito a *software house* o ad imprese comunque caratterizzate da elevati investimenti in *know-how*, licenze, brevetti e personale qualificato, ma con scarsi investimenti fissi). In questo caso le garanzie richieste saranno esterne all'impresa a carico del patrimonio personale dell'imprenditore o della sua famiglia.

Diverse ricerche (Nanni, 1982; Rossi, 1990), hanno evidenziato per le PMI italiane un problema di eccessiva onerosità delle garanzie collaterali richieste dal sistema bancario alle imprese minori. Tale problema, appare tuttavia generalizzabile anche ad altri sistemi, anche se può presentare valenze diverse connesse probabilmente al grado di efficienza e alla propensione al rischio dei diversi sistemi bancari. Bannock e Morgan (1988) osservano, a tale proposito, come nel Regno Unito l'entità delle garanzie accessorie per le imprese di minori dimensioni sia più del doppio rispetto agli Stati Uniti.

Superate le difficoltà di affidamento la PMI incontra rilevanti discriminazioni in termini di prezzo. Poiché i costi amministrativi e quelli relativi all'acquisizione di informazioni non crescono proporzionalmente all'entità del prestito, gli affidamenti di minore entità presentano, infatti, per il sistema bancario dei costi proporzionalmente superiori alla media che vengono traslati sulle PMI. Queste ul-

time si trovano così costrette a pagare interessi relativamente maggiori a quelli di imprese di più grandi dimensioni. Anche in questo caso, numerose ricerche hanno rilevato, sia per l'Italia che per altri paesi l'esistenza generalizzata di rilevanti differenziali dei tassi sui prestiti alla PMI rispetto a quelle di maggiori dimensioni⁵.

L'indebitamento presso il sistema bancario può inoltre presentare ulteriori problemi in concomitanza con particolari fasi congiunturali. In presenza di misure restrittive di politica monetaria o della necessità di ridurre il volume degli impieghi, il sistema bancario può ricorrere a misure di razionamento del credito che interessano le imprese con minori informazioni, soprattutto, quindi le piccole imprese o quelle di recente costituzione. Poiché l'acquisizione di informazioni da parte delle banche avviene attraverso relazioni ripetute, e quindi di lungo periodo, le imprese di vita recente e quelle molto innovative tendono, quindi, ad essere più interessate di altre da forme di razionamento.

Il mancato affidamento bancario costituisce, inoltre, un'indicazione negativa al mercato che condiziona il complesso delle relazioni fra impresa ed erogatori di fondi. Poiché le banche sono i principali produttori di informazioni sul mercato finanziario, la non affidabilità di un'impresa fornisce, infatti, un'indicazione di elevata rischiosità a tutto il sistema finanziario che quindi richiederà un premio al rischio maggiore.

4. *Un problema comune*

In questo contesto risulta evidente come il perseguimento di una strategia fondata sull'autofinanziamento e sul ricorso al credito bancario ordinario appaia sempre più debole e insufficiente a supportare lo sforzo di riorganizzazione produttiva e commerciale delle PMI. Il tentativo di adottare nuove strategie di finanziamento impennate sul capitale di rischio appare, tuttavia, di difficile attuazione.

Nonostante il diverso grado di leva finanziaria, e quindi la diversa struttura dell'indebitamento delle imprese manifatturiere, in tutti i paesi esiste un problema di sottocapitalizzazione del sistema produttivo minore e, più nello specifico, di reperimento di capitale di rischio necessario alle diverse fasi di sviluppo della piccola e media unità produttiva. La debolezza strutturale che caratterizza il segmento delle PMI, conosciuta come *Macmillan gap*⁶, appare quindi in

buona misura svincolata dalle connotazioni specifiche di ogni singolo mercato presentando caratteristiche comuni.

Diversi studi evidenziano infatti come, sia in mercati finanziari estremamente articolati e *market oriented*, come quello statunitense e britannico, sia in sistemi caratterizzati dalla presenza della banca universale, così come la Germania, o da sistemi a banca mista, come la Francia, le PMI presentino rilevanti problemi di accesso al mercato dei capitali.

Per quanto concerne le realtà anglosassoni, l'orientamento *market oriented* dei mercati finanziari non appare sufficiente a garantire un flusso di risorse a titolo di capitale di rischio sufficiente alle necessità delle PMI. Diversi autori (Andrews e Eisman, 1981; Harrison e Mason in questo volume), hanno infatti rilevato lo stato di diffusa sottocapitalizzazione delle imprese minori britanniche e statunitensi che sopperiscono a tale carenza attraverso il ricorso a strumenti di finanziamento bancario a breve termine.

La ragione dell'inefficienza dei mercati dei capitali anglosassoni andrebbe ricercata, secondo alcuni autori, nella prevalenza in questi ultimi di investitori istituzionali che finirebbero (Banfi, 1987) per determinare una *institutionalization of the stock market* che limiterebbe il ricorso al mercato delle piccole e medie imprese. Gli intermediari istituzionali preferiscono, infatti, limitare la loro ripartizione del portafoglio di investimenti in imprese di più grandi dimensioni con più elevate garanzie di redditività, minori rischi e minori costi di istruzione e monitoraggio delle operazioni.

Le difficoltà di disporre delle informazioni utili per effettuare approfondite analisi e pervenire a valutazioni corrette circa l'andamento dei titoli delle imprese minori penalizzerebbe, quindi, questo segmento di imprese che verrebbe discriminato a causa della maggiore rischiosità e del volume ridotto delle operazioni a favore di imprese di più grandi dimensioni⁷.

Per i sistemi caratterizzati dalla presenza della banca universale si ritiene che l'esistenza di questo intermediario abbia determinato un ritardo evolutivo del mercato dei capitali con una conseguente sottocapitalizzazione del sistema produttivo che avrebbe penalizzato in misura anche maggiore il segmento delle piccole e medie imprese. Anche in questo contesto gli istituti di credito sarebbero poco propensi a sostenere l'ammissione alla quotazione ufficiale di titoli emessi da piccole e medie imprese poco conosciute e con un rischio più elevato⁸.

Se la struttura dell'offerta di capitali condiziona in modo diverso l'accesso delle PMI al capitale di rischio, tuttavia, la generalità del problema della sottocapitalizzazione del sistema produttivo minore, nonché quello relativo al reperimento delle risorse finanziarie necessarie all'avvio di nuove attività imprenditoriali induce a considerare l'esistenza di vincoli e limitazioni anche dal lato della domanda interni alla stessa PMI.

1. Il teorema Modigliani Miller

Le attività di raccolta e di allocazione delle risorse finanziarie dell'impresa sono strettamente connesse alle caratteristiche dei mercati finanziari. La maggior parte degli operatori e della letteratura attribuisce, infatti, all'insufficiente articolazione e alle distorsioni del mercato, i problemi di finanziamento del sistema imprenditoriale minore.

Questa posizione contrasta, tuttavia, con il teorema di *Modigliani Miller* che ipotizzando l'esistenza di mercati di capitali perfetti e la completa accessibilità ad essi, ha influenzato in modo rilevante le analisi sulle connessioni tra struttura finanziaria e scelte reali delle imprese elaborate durante gli anni Sessanta-Settanta (Modigliani e Miller, 1958). Sulla base delle ipotesi suddette, i due autori hanno dimostrato che «il costo medio del capitale per qualsiasi impresa è completamente indipendente dalla sua struttura del capitale ed è uguale al tasso di capitalizzazione di un puro flusso di rendimenti azionari della sua classe». Ciò significa che per determinare il valore attuale di un'impresa non è necessario prendere in considerazione il rapporto tra capitale proprio e capitale di debito. Tale valore, infatti, è dato semplicemente dalla capitalizzazione del rendimento atteso dell'impresa al tasso di rendimento della propria classe di azioni.

Quindi qualunque impresa, a prescindere dalle sue dimensioni e dalla sua struttura del capitale, può rivolgersi al mercato dei capitali e trovare una adeguata risposta alle necessità di reperire risorse. Per dimostrare ciò Modigliani e Miller suppongono che sia possibile dividere le imprese in classi di reddito equivalente al cui interno le diverse azioni abbiano un prezzo che sia proporzionale alla loro remunerazione attesa e il fattore di proporzionalità sia lo stesso per tutte le azioni. Le azioni delle imprese appartenenti alla stessa classe sono quindi tra loro perfettamente sostituibili perché viene supposta una omogeneità delle aspettative concernenti la remunerazione di tutte le imprese appartenenti a quella classe.

La diversa struttura del capitale delle imprese appartenenti alla stessa classe può provocare una diversa distribuzione probabilistica dei rendimenti attesi e quindi il prezzo delle rispettive azioni potreb-

be non essere proporzionale. In questo caso tuttavia interviene un meccanismo di arbitraggio che riporta in linea i valori delle imprese con diverso grado di indebitamento appartenenti alla stessa classe. Sarà infatti conveniente per gli investitori comprare azioni e obbligazioni delle imprese sottovalutate nella stessa proporzione con cui è composta la struttura finanziaria dell'impresa. Questa convenienza perdurerà fino a che il valore di mercato dell'impresa sottovalutata non sarà tornato in linea con quello delle imprese appartenenti alla medesima classe. Il costo del capitale, rispetto al quale confrontare il rendimento di un progetto di investimento sarebbe quindi indipendente dal tipo di finanziamento utilizzato dall'impresa e uguale al tasso di rendimento delle azioni della classe cui l'impresa appartiene.

2. Le critiche al teorema Modigliani Miller

Le critiche al modello proposto da Modigliani e Miller si sono incentrate soprattutto sull'arbitrarietà dell'assunzione dell'esistenza di mercati dei capitali perfetti. In particolare, a partire dallo studio di Grossman e Stiglitz (1980) e Gertler (1988) si è rilevato come non esistano mercati in perfetto equilibrio a causa di una strutturale inefficienza informativa degli stessi.

Presupponendo che le informazioni abbiano un costo, questi autori rilevano l'importanza dell'andamento dei prezzi nel convogliare le informazioni da chi le possiede a chi le richiede. Infatti, se le informazioni hanno un costo relativo ritenuto troppo alto gli imprenditori preferiranno assumere le decisioni senza prima avere confrontato le stesse con tutte le informazioni disponibili sul mercato. Un simile atteggiamento è molto frequente nelle PMI dove i fondi destinati al reperimento delle informazioni sono quasi nulli, sia per minori disponibilità che per scarsa predisposizione culturale. Ciò comporta spesso l'assunzione di decisioni finanziariamente non corrette, che in corrispondenza di una adeguata conoscenza della situazione del mercato si sarebbero potute evitare.

La capacità di acquisizione e di gestione dell'informazione acquista, quindi, un ruolo di primaria importanza nella strategia aziendale nel suo complesso, ma soprattutto all'interno di quella finanziaria. La scarsa capacità e l'insufficiente maturità di intermediazione all'interno del mercato sono quindi sostanzialmente riconducibili ad una

manca di informazione. Infatti, sebbene la domanda di informazioni sia molto forte, manca una consapevolezza critica che permetta di scegliere quelle più utili. Ciò comporta diversi problemi poiché spesso l'imprenditore paga un costo rilevante per l'informazione senza poterne tuttavia trarre un beneficio equivalente. Inoltre, talvolta il modesto beneficio acquisito si annulla a causa della molteplicità di informazioni non corrette che rendono ingestibile nel medio e nel lungo periodo l'articolazione dell'intervento dell'impresa sui mercati.

Spesso, inoltre, le imprese e gli imprenditori che potrebbero trarre il maggior beneficio da un arricchimento di informazione finanziaria e economica sono i più restii ad accedere a questo tipo di informazione. L'estrazione prevalentemente tecnica e/o commerciale del piccolo imprenditore e l'impegno a risolvere problemi gestionali complessi tendono, infatti, a far sì che questi dedichi poco tempo e sottovaluti l'importanza delle informazioni di natura finanziaria. La stessa ricerca empirica svolta nel *Capitolo Terzo* evidenzia, ad esempio, la scarsa attenzione e la non conoscenza da parte anche degli imprenditori più giovani e più istruiti dei più noti e dibattuti intermediari finanziari dedicati alle PMI.

Un altro aspetto del problema dell'informazione è quello della imperfetta distribuzione della stessa fra i soggetti economici che condiziona in modo negativo l'efficienza del mercato. Spesso, infatti, gli investitori non riuscendo ad ottenere adeguate informazioni sui bilanci e sulla situazione delle PMI, che non dispongono di parametri quali la serie storica dei dividendi distribuiti, l'andamento del valore dei titoli, etc., dirigono le loro risorse verso altri tipi di investimenti. Questa carenza di informazioni non consente una precisa valutazione del rischio dell'investimento e non permette di distinguere fra imprese «buone» e «cattive», riducendo le possibilità delle imprese di ricevere fondi e/o aumentando i costi di acquisizione degli stessi.

L'impossibilità di discriminare la «qualità» delle imprese finisce per innalzare il rischio sistematico dell'intero insieme delle imprese considerate inducendo gli investitori a richiedere un premio aggiuntivo per l'investimento. Se il premio richiesto dagli investitori è superiore al rendimento futuro atteso dell'investimento gli imprenditori sono costretti a rinunciare al finanziamento esterno (*adverse selection*), oppure a intraprendere progetti rischiosi ma più remunerativi (*moral hazard*).

L'esito teorico dell'azione combinata di queste due strategie è la tendenziale scomparsa delle imprese buone e, in ultima analisi, la

scomparsa dello stesso mercato dei capitali per le piccole imprese. Poiché, infatti, anche per l'erogazione e l'acquisizione di informazioni esistono economie di scala le grandi imprese risulteranno favorite: la grande impresa può più efficacemente avviare azioni di autopromozione presso il mercato, mentre parallelamente gli investitori preferiranno investire in una singola grande impresa piuttosto che in molte di dimensione minore.

In ultima analisi, si può affermare che le difficoltà delle piccole imprese nel reperire adeguati finanziamenti siano connesse alla presunta minore solidità strutturale di questo segmento di imprese e ad un'asimmetria di informazioni che impedisce ai potenziali finanziatori di operare una scelta ottimale delle opportunità di investimento.

3. Il caso delle nuove imprese

Le critiche al teorema Modigliani Miller appaiono ancor più mirate qualora si faccia riferimento alle nuove iniziative imprenditoriali. Queste sono state e sono oggetto di notevole attenzione poiché costituiscono lo stesso motore dell'economia, consentendo l'introduzione di nuove tecnologie e l'apertura di nuovi mercati (Schumpeter, 1934-1961).

L'analisi economica assume che gli operatori economici siano razionali e che agiscano al fine di massimizzare il profitto. L'incentivo maggiore all'investimento in nuove attività produttive è quindi associato al potenziale rendimento che nel lungo periodo potrebbe rivelarsi superiore alla media. Per converso tali investimenti presentano il rischio di perdite elevate nel breve termine ed un rischio complessivo più elevato della media (Kamien e Schwartz, 1982). La particolare relazione rischio-rendimento non soddisfa le esigenze di investimento delle imprese di più grandi dimensioni che preferiscono continuare nelle loro attività tradizionali con rendimenti più certi. In questo contesto teorico la nascita e lo sviluppo di nuove iniziative imprenditoriali diviene, quindi, l'elemento principale di cambiamento all'interno del sistema di produzione capitalistico.

La dinamica innovativa connessa alla nascita di nuove imprese trova, tuttavia, rilevanti ostacoli connessi al loro finanziamento. L'acquisizione di capitale è, infatti, considerato uno dei principali fattori critici di successo delle nuove iniziative imprenditoriali (Cole, 1946). La letteratura ha spesso indagato tale dinamica evidenziando, di vol-

ta in volta, diversi approcci tendenti ad enfatizzare ora i parametri economici, ora i parametri psicologici e/o sociali che starebbero alla base delle diverse strategie adottate.

L'assunzione di mercati perfetti, così come ipotizzata da Modigliani e Miller, e ripresa da altri autori (Arrow e Hahn, 1972; McKenzie, 1981), risulta in questo caso ancor più infondata, poiché la perfetta informazione nei mercati finanziari appare del tutto inverosimile nel caso delle nuove iniziative imprenditoriali. La teoria economica ha, quindi, analizzato tale problema sia dal lato degli investitori che dei prenditori di fondi.

Un'importante area di ricerca ha indagato le specifiche condizioni e circostanze del finanziamento delle nuove iniziative imprenditoriali da parte delle banche (Churchill e Lewis, 1985; 1986). Questo stesso approccio ha studiato i parametri che sono alla base della scelta di investimento in nuove attività produttive. Kahn (1987) Tyebjee e Bruno (1984) e altri hanno esaminato i criteri di investimento dei *venture capitalist*. Questi criteri sono sostanzialmente la fattibilità del progetto, il rendimento previsto, la competenza dell'imprenditore, l'accuratezza e la credibilità del *business plan*, così come le esperienze passate dell'imprenditore e dei manager dell'impresa.

Insieme all'analisi degli incentivi e delle condizioni economiche è stato analizzato anche il punto di vista dell'imprenditore. In questo caso l'osservazione si è incentrata sulla natura e la qualità delle relazioni in essere fra l'imprenditore e i finanziatori che sarebbero importanti quanto i fondi ricevuti (Timmons e Gumpert, 1982). Poiché il tempo investito nella ricerca di capitali può essere considerato un costo per gli imprenditori, la localizzazione condizionerebbe le dinamiche di finanziamento giacché gli investitori informali preferirebbero investire - secondo quanto accertato anche dalla ricerca empirica svolta nel saggio di Harrison e Mason contenuto in questo volume - in imprese e/o progetti maggiormente conosciuti e prossimi alla residenza del finanziatore che così può più efficacemente controllarne l'andamento (Riding e Short, 1987; Wetzel, 1983).

L'approccio comportamentale (Sargent e Young, 1991), ipotizzando che la raccolta di fondi sia influenzata da un insieme di molteplici fattori del contesto economico e sociale entro cui opera la nuova impresa, ha indagato le relazioni sociali che presiedono alle strategie di finanziamento degli imprenditori.

Secondo questo approccio, i processi di ricerca e acquisizione di

capitale sarebbero quindi influenzati oltre che dai diversi fattori economici, quali la fattibilità e le prospettive di successo del progetto imprenditoriale, anche da fattori sociali, quali le esperienze

Determinanti della ricerca di capitale

Prospettive di successo del progetto

Fattibilità tecnica

Mercato e nicchia di mercato

Cash flow, rendimento atteso

Rischio

Contesto passato

Educazione

Famiglia e background sociale

Esperienze lavorative passate

Nuova esperienza imprenditoriale

Contesto attuale

Opportunità e vincoli ambientali

Facilità di accesso al business e supporti di rete

Famiglia

Amici e associati

Percezione del contesto attuale

Caratteristiche e competenze individuali

Personalità

Capacità di apprendimento

Volontà di affermazione

Capacità di controllo

Disponibilità al compromesso

Autostima

Perseveranza

Capacità strategica

Competenze

Capacità interpersonale

Capacità di comunicazione e relazione

Capacità e conoscenza del business

Capacità e conoscenza finanziaria

Raccolta di fondi

Stanziamento di fondi per il progetto

Presentazione del progetto

Fonte: SARGENT e YOUNG (1991).

passate dell'imprenditore, il contesto sociale entro cui esso opera e, più in particolare, tutte le caratteristiche uniche e personali dell'imprenditore.

4. I vincoli interni all'impresa

Le determinanti che condizionano la raccolta di capitale durante la fase di nascita dell'impresa non esauriscono, tuttavia, la loro influenza a questo periodo della storia imprenditoriale. Anche nelle fasi successive - come avremo modo di vedere nella ricerca empirica nel *Capitolo Terzo* - elementi di ordine «sociale», «culturale» ed «organizzativo», oltre che economici, tendono a introdurre rilevanti distorsioni nei processi di acquisizione di nuove risorse finanziarie necessarie allo sviluppo della PMI. L'agire di questi fattori determina, in ultima analisi, uno scostamento significativo dei comportamenti aziendali da quelle che sono le «regole» codificate nei trattati di finanza aziendale.

Il ricorso diretto al mercato dei capitali appare, quindi, pesantemente ostacolato da una serie di vincoli interni alla stessa impresa. In primo luogo esiste una resistenza «psicologica» all'ingresso di nuovi soci, legata alla caratteristica struttura individuale o «familiare» di gran parte delle imprese e, quindi, al timore di una perdita del controllo della società.

A tale problema connesso alla struttura proprietaria dell'impresa, si aggiunge l'estrazione prevalentemente tecnica o commerciale di gran parte degli imprenditori, che aggiunta alla difficoltà oggettiva della gestione finanziaria in unità di piccole dimensioni prive di una articolazione organizzativa e manageriale autonoma⁹, finisce per trascurare quelli che sono gli aspetti finanziari della gestione dell'impresa. Aspetti che, secondo alcuni autori (Speight, 1967), costituiscono, insieme alla mancanza di motivazioni e di risorse personali la causa principale della mancata crescita di molte PMI.

Il primo tipo di vincoli è riconducibile alla caratteristica «individuale» e, soprattutto per quanto concerne il caso italiano, «familiare» della proprietà di impresa. La sostanziale identità fra struttura proprietaria e struttura gestionale dell'impresa rappresenta, infatti, un vincolo implicito all'espansione del capitale netto in assenza di possibilità o volontà da parte della proprietà di allargare i mezzi propri al di là del ritmo di crescita garantito dall'autofinanziamento.

La riluttanza dell'imprenditore ad allargare la composizione del

capitale di rischio nel timore della perdita di proprietà della società o di un controllo esterno sulla destinazione e l'utilizzo dei fondi appare confermato da ricerche empiriche svolte in diversi paesi¹⁰, così come dalle risultanze della ricerca empirica illustrata più avanti.

La ragione principale di tale atteggiamento deve ricercarsi in radicate remore culturali del gruppo imprenditoriale che, spesso per timore di perdere il controllo dell'attività, non è disposto a condividere la responsabilità manageriale con persone estranee alla famiglia, né è pronto a rivolgersi ad operatori finanziari che potrebbero pretendere poi di interferire nella gestione di impresa¹¹.

Nello specifico, la visione unitaria che l'azionista famiglia ha del patrimonio aziendale e di quello familiare è la maggior causa di diffidenza verso l'allargamento del capitale sociale a nuovi partner. L'imprenditore spesso ritiene che l'allargamento del capitale sociale a terzi possa portare ad una perdita di controllo dell'impresa, cosa peraltro difficile se la famiglia controlla la maggioranza del pacchetto azionario.

La rigidità familiare del controllo aziendale trova la sua ragione d'essere anche in motivazioni di carattere reddituale e fiscale. Spesso ai membri della famiglia vengono, infatti, trasferiti parti consistenti dei profitti - ufficiali e non - dell'impresa (remunerazioni non in linea con il mercato, intestazioni di auto e altri *benefits*) con il duplice scopo di abbattere l'imponibile fiscale data la deducibilità di questi emolumenti e di garantire un reddito ai componenti della famiglia impiegati nell'impresa. Tali comportamenti risultano difficilmente compatibili con l'apertura a terzi del capitale sociale, e meno ancora in una prospettiva di quotazione.

Allo stesso modo risulta incompatibile la tendenza ad occultare - anche in modo lecito - i profitti attraverso scappatoie offerte dalla legge fiscale. Ciò, oltre che per le ovvie ragioni di trasparenza, anche perché occorre trovare un giusto equilibrio tra le esigenze di autofinanziamento e quelle di remunerazione del capitale dei piccoli azionisti.

Un'altra remora all'allargamento della compagine societaria oltre il nucleo familiare è rappresentata dalle difficoltà di gestione dei rapporti con i soci sia nel contesto del rapporto formalizzato nell'assemblea, sia nel contesto di rapporti informali. Anche in questo caso pur non essendo prevedibile una perdita del controllo esiste il pericolo di conflittualità che, se mal gestite, possono provocare un allungamento delle dinamiche decisionali.

Un secondo tipo di vincoli al finanziamento a titolo di capitale di rischio è dato da motivi di ordine culturale. Nelle realtà di dimensioni minori, i membri del gruppo imprenditoriale che hanno in prima persona la responsabilità delle decisioni strategiche, direzionali, e operative di impresa, non presentano la necessaria cultura finanziaria; il più delle volte hanno infatti maturato specifiche competenze in altre funzioni aziendali, prima di tutto quella della produzione¹². Ne consegue solitamente una scarsa propensione nei confronti delle problematiche finanziarie, una insufficiente attenzione alle esigenze attuali e potenziali nell'ambito finanziario, una marginale considerazione dei problemi che esso comporta.

L'imprenditore si trova peraltro ad intervenire in prima persona anche nelle decisioni finanziarie, finendo per privilegiare l'equilibrio di breve periodo e trascurando invece abitualmente le problematiche di natura strategica, volte a garantire una struttura finanziaria adeguata all'atteso sviluppo aziendale. Le decisioni prese appaiono quindi inficciate, oltre che dalla mancanza di una cultura finanziaria, anche dall'insufficiente livello di conoscenza delle opportunità esistenti in campo finanziario, problema collegato a quello dell'inefficienza informativa dei mercati.

La causa di questa scarsità di informazioni deriva in misura rilevante dall'atteggiamento degli imprenditori, che spesso ritengono dannoso fornire dati troppo precisi sulla propria situazione. Non esiste quindi una cultura del *business plan*, spesso del tutto inesistente, che potrebbe invece favorire e facilitare la conoscenza dell'impresa da parte delle istituzioni finanziarie e degli eventuali investitori, favorendo le relazioni delle imprese stesse con le istituzioni in questione (Confindustria, 1987).

Il risultato dei vincoli culturali di gran parte dei piccoli e medi imprenditori è una visione prevalentemente a breve termine delle dinamiche finanziarie dell'impresa. Questa comporta un errato confronto tra la redditività del capitale investito ed il costo dell'indebitamento che non tiene conto delle probabilità di variazione dell'entità degli scarti delle due variabili nel corso del tempo, determinando una sorta di illusione di *leverage* che induce a sottostimare il fabbisogno di capitali propri allo scopo di ridurre il rischio finanziario dell'impresa.

La raccolta di capitali sul mercato, e più ancora la eventuale quotazione in borsa, come possibilità di accedere a nuovo capitale di rischio si scontra, tuttavia, anche con dei precisi vincoli di natura eco-

nomica. L'allargamento del capitale sociale comporta, infatti, un cambiamento di *status* della società, nonché un impegno a far fronte ad una serie di oneri finanziari, normativi e comportamentali e a fornire un flusso costante di informazioni al mercato. Il flusso di informazioni necessario alla ricerca di capitale sul mercato rappresenta, quindi, un costo che spesso le PMI non sono in grado di affrontare o che preferiscono evitare data l'elevata incertezza dell'esito della ricerca di fondi.

La quotazione comporta il sostenimento di costi o l'assunzione di oneri e obblighi di vario genere che si scontrano con la convenienza economica connessa ad emissioni di limitata entità. L'effettuazione di un'offerta al pubblico di azioni presuppone, infatti, dei costi fissi rilevanti sopportabili solo in presenza di un elevato importo dell'emissione¹³. Alle società quotate è poi richiesta la certificazione di bilancio e la redazione di un bilancio consolidato, ciò viene visto come un vincolo e un onere all'operatività dell'impresa. La redazione di tali documenti non viene considerata, così come dovrebbe essere, un supporto al management all'attività di controllo e di gestione dell'attività di impresa, quanto piuttosto un onere burocratico improprio nonché uno strumento di controllo tributario che restringerebbe i margini di elusione o evasione fiscale.

La stessa normativa fiscale di molti paesi tende, infine, a penalizzare la raccolta di capitale di rischio rispetto a quello di debito. Per quanto concerne il nostro paese, ad esempio, il regime sfavorevole di tassazione permane anche dopo l'abolizione della doppia tassazione dei dividendi. Basti pensare che gli interessi passivi sono (salvo casi particolari) totalmente deducibili dal reddito a fini fiscali, al contrario dei dividendi erogati. I titoli azionari dotati di diritto di voto e sottoscritti da persone fisiche sono gli unici ad avere un rendimento globale sottoposto a tassazione progressiva. Inoltre, al contrario di quanto avviene in altri paesi, le plusvalenze realizzate dagli investitori istituzionali non godono di alcuno sgravio fiscale¹⁴.

Il problema relativo all'insufficiente capitalizzazione delle PMI è stato nella maggior parte dei casi studiato con riferimento alla struttura dei mercati finanziari e alle strategie operative degli intermediari che in essi operano. Allo stesso modo, le risposte operative a questo tipo di problema si sono incentrate negli altri paesi soprattutto - come avremo modo di vedere - dal lato dell'offerta cercando di arricchire il mercato di servizi e intermediari finanziari adeguati alle necessità della PMI.

In quest'ambito - seguendo la precedente impostazione teorica - si è, invece, deciso di procedere con un'analisi tendente ad evidenziare le caratteristiche della domanda di finanziamento da parte delle PMI e le relazioni fra queste e i mercati finanziari di riferimento. Questo nella convinzione che l'interagire delle esigenze tecnico-finanziarie delle imprese con la struttura dell'offerta di servizi sul territorio potesse determinare una gamma di rapporti rispondente alle caratteristiche produttive di aree industriali diverse.

I tre ambiti territoriali prescelti, Biellese, Canavese e Bassa Valle d'Aosta, sembravano poter essere considerati sufficientemente rappresentativi di tre realtà produttive con elevate specificità. Malgrado la vicinanza geografica le aree considerate presentano, infatti, specializzazioni e strutture produttive autonome (cfr. l'*Appendice* al saggio di Angelo Michelsons).

Le 90 imprese esaminate (39 nel Biellese, 43 nel Canavese e 8 nella Bassa Valle d'Aosta) hanno una dimensione media di 50 addetti, 31 imprese hanno un numero di occupati inferiore alle 20 unità e solo 3 superano i 100 addetti. La maggior parte delle aziende si configura in forma di società di capitali (61), le altre come società di persone (25) e ditte individuali (2).

La specializzazione produttiva risente della vocazione specifica delle tre aree considerate: delle 39 imprese biellesi 26 operano nel settore tessile, 11 nel meccanutessile netta prevalenza del settore meccanico, invece, per le imprese canavesane (20 imprese), seguito dal settore elettronico-informatico (5) e dello stampaggio (4). Più varia la situazione delle 8 imprese valdostane meccanico (4), stampaggio (2) plastico (1) ed informatico (1).

L'analisi delle forme di finanziamento nelle tre aree industriali con-

siderate non ha, tuttavia, evidenziato differenze significative rilevando, invece, un atteggiamento comune nei confronti dei problemi finanziari delle PMI collocate in queste aree. L'esiguità del campione non consente certo di dare risposte esaustive, tuttavia, le indicazioni fornite dai questionari e dalle interviste privilegiate svolte presso operatori finanziari, rappresentanti di categoria, esperti delle realtà locali esaminate forniscono un'indicazione abbastanza precisa sulle caratteristiche e le strategie di finanziamento delle imprese delle tre diverse aree.

1. *La gestione finanziaria*

La prevalenza delle funzioni tecnico-commerciali nella attività di intrapresa risulta assolutamente evidente. L'imprenditore e i soci svolgono compiti di prevalente gestione finanziaria dell'impresa solo nel 6% del totale delle imprese del campione. Ma, soprattutto, solo in 2 imprese esiste una figura manageriale specializzata nella gestione finanziaria. Negli altri casi quest'ultima risulta associata alla funzione amministrativa o gestita direttamente dall'imprenditore e dai suoi soci come mansione residuale dell'attività imprenditoriale.

Compiti prevalenti dell'imprenditore e dei soci (in %)

	<i>Imprenditore</i>	<i>Soci</i>
Totali e indistinti	34.2	8.9
Tecnici progettuali	13.2	22.5
Tecnici esecutivi	5.3	17.9
Amministrativi	14.0	16.9
Commerciali	21.9	22.5
Finanziari	6.1	5.6
Strategici	6.1	5.6
NUMERO IMPRESE	86	54

Il totale percentuale è maggiore di 100 poiché erano previste più risposte.

Non esistono differenze fra le tre aree esaminate, né fra i diversi settori di appartenenza, l'unica variabile significativa sembra essere quella dimensionale nel caso dell'esistenza di figure manageriali specializzate nella funzione finanziaria poiché questa esiste solo nel-

le due imprese maggiori del campione. Se, dunque, l'estrazione prevalentemente tecnica dell'imprenditore finisce per marginalizzare la funzione finanziaria, le economie di scala impediscono la formazione di figure manageriali specializzate in tale funzione.

Figure manageriali specializzate (in %)

Nessuna	50.8
Tecnico progettuali	7.8
Tecnico esecutive	94.8
Amministrative	11.2
Commerciali	14.7
Finanziarie	1.7
Produzione	4.3
NUMERO IMPRESE	86

Il totale percentuale è maggiore di 100 poiché erano previste più risposte.

Come evidenziato anche da altre analisi empiriche, la debolezza finanziaria delle PMI trova, quindi, una sua prima ragion d'essere nella «storia» dell'imprenditore che nasce in quanto tale sulla base di conoscenze tecnologiche e nella caratteristica dimensionale dell'impresa che impedisce la costituzione di autonome figure manageriali specializzate nella gestione finanziaria d'impresa. D'altra parte il piccolo e medio imprenditore è considerato principalmente un portatore di conoscenze tecniche ed è grazie a queste che egli riesce ad impostare la sua attività e a rivitalizzare il tessuto produttivo entro il quale si inserisce.

Diverso potrebbe essere il discorso riferito agli imprenditori di seconda generazione che hanno ereditato l'attività. Anche in questo caso, tuttavia, non si rileva alcuna differenza significativa fra gli imprenditori di prima generazione e i loro successori: questi ultimi continuano infatti a privilegiare gli aspetti tecnici alle altre funzioni organizzative e/o finanziarie dell'impresa.

2. Le strategie di finanziamento

I due fattori sopra evidenziati, e cioè la scarsa propensione dell'investitore alla gestione finanziaria d'impresa e le economie di

scala presenti in tale funzione, condizionano pesantemente le strategie di finanziamento delle PMI considerate.

Queste si articolano, infatti, lungo il sentiero abituale del ricorso all'autofinanziamento e all'indebitamento a breve termine. L'appartenenza ad aree produttive, talora considerate - come il Biellese - come distretti industriali diversi, non sembra giocare nessun ruolo determinante nell'orientare le scelte di finanziamento. Per due terzi delle imprese la strategia ottimale di crescita è fondata sull'autofinanziamento, qualora questo non fosse sufficiente il 40% ricorrerebbe all'indebitamento e solo il 10% sarebbe disposto a raccogliere capitale di rischio presso nuovi partner.

Strategie ottimali di finanziamento (in %)

Autofinanziamento	47.2
Indebitamento	41.8
Nuovo capitale di rischio	10.8
NUMERO IMPRESE	63

Le ragioni di tali scelte evidenziano un forte desiderio di autonomia che si accompagna ad una automatica e generalizzata identificazione autofinanziamento = impresa sana. Il ricorso a finanziamenti esterni avviene, quindi, solo quando l'impresa non è in grado di garantire le risorse finanziarie necessarie alla ripetizione del ciclo produttivo o all'ammodernamento e all'ampliamento di quest'ultimo.

Le ragioni di tale dinamica vanno innanzitutto ricercate nell'elevato costo dell'indebitamento e nella resistenza al ricorso a nuovo capitale di rischio. Nonostante l'onerosità dell'indebitamento solo un numero minimo di imprese si dichiara, infatti, favorevole ad una raccolta di capitale di rischio.

Le difficoltà di finanziamento incontrate dalle aziende del campione risentono in larga misura delle scelte strategiche palesate dagli intervistati. Gli ostacoli maggiori al finanziamento esterno sono infatti individuati nelle caratteristiche proprie dell'indebitamento presso il sistema bancario: costo elevato del debito ed eccessiva richiesta di garanzie rappresentano, in questo contesto, i vincoli più stringenti al ricorso a fonti esterne di finanziamento.

Quali i motivi di tale scelta strategica (in %)

<i>Favorevoli all'autofinanziamento (numero)</i>	23
- Costo elevato dell'indebitamento	73.9
- Autofinanziamento garantisce una crescita equilibrata	26.1
<i>Favorevoli all'indebitamento (numero)</i>	32
- Indispensabile per la gestione ordinaria	37.5
- Indispensabile per crescere	62.5
<i>Favorevoli ad un allargamento del capitale di controllo</i>	8
- Necessario per nuovi investimenti	100
NUMERO IMPRESE	63

Solo il 9% degli imprenditori dichiarano, invece, di avere difficoltà a reperire fondi a titolo di capitale di rischio, mentre ben il 17% non denuncia nessuna difficoltà facendo ricorso pressoché esclusivo all'autofinanziamento.

Difficoltà di finanziamento (in %)

Insufficiente capitale proprio	8.7
Mancanza di garanzie	20.2
Costo elevato del debito	42.3
Difficoltà burocratiche	5.8
Non sa	6.7
Nessuna	16.3
NUMERO IMPRESE	82

Anche in questo caso la dislocazione nelle tre diverse aree esaminate non mostra alcuna significativa difformità di comportamento o di giudizio da parte degli imprenditori intervistati. Le difficoltà di finanziamento e le strategie adottate non sembrano cioè risentire della diversa vocazione produttiva in cui sono inserite le imprese.

3. La raccolta di capitali a medio e lungo termine

La parte del questionario dedicata alla raccolta dei capitali a medio e lungo termine aveva come obiettivo l'individuazione e l'analisi delle fonti e dell'articolazione dei rapporti tra finanziatori e imprese. Con il procedere delle interviste emergeva, tuttavia, come una parte degli intervistati comprendesse fra le fonti dei capitali a medio e lungo termine anche l'indebitamento bancario. La pratica dell'utilizzo di fondi a breve termine come surrogato dell'indebitamento a più lunga scadenza e dell'insufficiente dotazione di capitali propri ha finito, in ultima analisi, per far venir meno anche concettualmente tale distinzione fra gli imprenditori.

Operando una discutibile - ma necessaria - forzatura si è quindi deciso in sede di elaborazione dei dati di considerare anche questo utilizzo improprio dell'indebitamento bancario come fonte di capitali a medio lungo termine. Ovviamente tale forzatura concettuale è stata fatta allo scopo di evidenziare le storture dei processi di finanziamento che vedono nell'indebitamento bancario il complemento di dinamiche incentrate per la quasi totalità sulle risorse finanziarie dell'imprenditore. D'altra parte analoghe ricerche svolte nel Regno Unito hanno risentito e registrato tale anomalia concettuale, Hakim (1989) e Harrison e Mason in questo volume. Anche in questo caso, cioè la maggior parte degli imprenditori che aveva effettuato una raccolta di capitali esterni all'impresa dichiarava di essersi rivolta al sistema bancario.

Come osservato nel capitolo precedente, il fabbisogno di capitale, e quindi la raccolta di fondi esterni è particolarmente rilevante all'inizio dell'attività imprenditoriale: la maggior parte delle imprese del campione dichiara, infatti, di avere fatto ricorso per la prima volta a fonti di finanziamento esterne nella fase di avvio (*start-up*) (32%) e di espansione iniziale (16%) dell'impresa.

Successivamente questo fabbisogno finanziario tende naturalmente a decrescere poiché l'impresa risponde ai propri fabbisogni finanziari attraverso l'autofinanziamento, e ciò spiega lo scarso utilizzo di fondi esterni nelle fasi successive all'avviamento dell'attività imprenditoriale.

Il dato forse più rilevante è, tuttavia, da rinvenirsi nel fatto che ben il 23% delle imprese dichiara di non avere mai fatto ricorso a fondi esterni a medio e lungo termine e il 44% si sia rivolto al mercato esterno solo una volta, per lo più nella fase di costituzione e di avvio dell'attività. Nel complesso, quindi, solo il 30% delle imprese ha sperimentato il fabbisogno di fondi a medio lungo termine come

Raccolta di fondi a medio-lungo termine (in %)

<i>Fase di sviluppo dell'impresa</i>	<i>Prima volta</i>	<i>Ultima volta</i>
Start-up	32.2	-
Espansione iniziale	16.6	-
Rapido sviluppo	12.2	29.6
Finanziamenti ponte	5.5	7.4
Fase di crisi	1.2	25.9
Gestione ordinaria	7.8	30.0
Crescita costante	1.2	7.1
Mai	23.3	-
NUMERO IMPRESE	90	31

una pratica di finanziamento «ordinaria» a cui ricorrere nelle diverse fasi di vita dell'impresa. Il dato subisce tuttavia un'ulteriore flessione se da questo vengono sottratte quelle imprese (10) che hanno fatto ricorso a fonti esterne a medio lungo termine «costrette» da una fase straordinaria di crisi.

Come ricordato in precedenza, il ricorso a fonti esterne di finanziamento a medio e lungo termine avviene in prevalenza attraverso un uso distorto del finanziamento creditizio. La maggior parte degli imprenditori dichiara, infatti, che sia la prima che la seconda raccolta di fondi a medio e lungo termine è avvenuta tramite il sistema bancario ordinario. Il ricorso all'affidamento, e quindi al credito a breve termine quale surrogato di fondi a lungo termine risulta, quindi, pratica ordinaria.

Se allora si esclude il finanziamento bancario, soprattutto in occasione della prima raccolta di fondi corrispondente in gran parte alla fase di avvio dell'attività imprenditoriale, le fonti principali di finanziamento sono quelle informali. Parenti (6%), amici (7%) e soci attivi (15%) sono, infatti i principali finanziatori dell'attività di intrapresa. Più sfumata appare, invece la posizione degli investitori «istituzionali», quali istituzioni finanziarie e investitori coordinati.

Nel caso delle istituzioni finanziarie, l'analisi degli strumenti di finanziamento evidenzia anche in questo caso il rischio di un errore di valutazione. Nella maggior parte dei casi (6 su 7) il finanziamento presso le istituzioni finanziarie è, infatti, operato in forma di *leasing* considerato impropriamente uno strumento di finanziamento a lungo termine.

Fonti di raccolta di capitale a medio-lungo termine (in %)

<i>Investitore</i>	<i>Prima volta</i>	<i>Ultima volta</i>
Investitore individuale	7.4	6.5
Investitori coordinati	2.9	-
Parenti	5.9	-
Banche	58.8	54.8
Istituzioni finanziarie	10.3	22.6
Soci attivi	14.7	16.1
NUMERO IMPRESE	68	31

La rilevanza degli investitori informali non appare comunque in contrasto né, come abbiamo avuto modo di vedere, con la letteratura teorica, né con le esperienze di altri paesi pur dotati di mercati finanziari più efficienti. Come rilevato da Harrison e Mason, nel saggio contenuto nel volume, gran parte delle PMI britanniche raccoglie capitali necessari all'avvio e allo sviluppo dell'attività produttiva presso investitori informali.

Se, quindi, si esclude l'affidamento bancario e la locazione finanziaria si vede come solo una parte marginale delle imprese, rispettivamente 13 la prima volta e 6 la seconda abbia fatto ricorso a veri strumenti di raccolta a medio lungo termine.

Di questi solo una parte sono stati sottoscritti da investitori esterni all'impresa. La maggior parte delle obbligazioni emesse è stata, infatti, sottoscritta dall'imprenditore o dai soci attivi. Per converso, parte della raccolta attraverso gli investitori «non istituzionali» è avvenuta in via privata attraverso prestiti concessi da famigliari e/o amici.

Strumenti finanziari utilizzati (in %)

<i>Strumenti</i>	<i>Prima volta</i>	<i>Ultima volta</i>
Azioni ordinarie	13.3	17.2
Obbligazioni convertibili	1.7	3.4
Obbligazioni	8.4	-
Mutuo	61.6	51.7
Leasing	15.0	27.7
NUMERO IMPRESE	60	29

La destinazione delle risorse raccolte evidenzia la scarsa funzionalità e l'erraticità delle strategie finanziarie delle piccole e medie imprese considerate. Nella quasi totalità dei casi la raccolta, avvenuta prevalentemente attraverso un uso improprio dell'affidamento bancario, serve infatti a finanziare immobilizzazioni di lungo periodo.

Destinazione delle risorse finanziarie a medio-lungo termine (in %)

<i>Destinazione</i>	<i>Prima volta</i>	<i>Ultima volta</i>
Restituzione debito a breve termine	1.3	3.6
Incremento capitale circolante	1.3	3.6
Ulteriori spese di R&S	1.3	3.6
Aumento capacità produttiva	23.1	7.1
Ammodernamento impianti	24.3	60.7
Costruzione nuovi impianti	44.8	14.2
Aumento capitale sociale	2.6	3.6
Acquisizione immobili	1.3	3.6
NUMERO CASI	78	28

4. I rapporti con i finanziatori e i mercati locali

L'analisi delle strategie di finanziamento fra le diverse imprese delle tre aree considerate tende ad evidenziare l'assenza di veri e propri mercati finanziari locali caratterizzati da dinamiche di approvvigionamento o di impiego dei fondi connesse alla diversa specializzazione produttiva delle aree esaminate. Non sembra cioè riscontrarsi in misura rilevante alcun fenomeno di circolo virtuoso fra sistema produttivo e sistema finanziario capace di supportare efficacemente le diverse strategie operative delle imprese.

Gli unici elementi rilevanti in questo contesto sembrano essere la diversa articolazione dei rapporti fra imprese e Pubblica Amministrazione nella Bassa Valle d'Aosta e la già riscontrata centralità del sistema bancario nelle strategie finanziarie delle imprese.

L'elevata assistenza fornita alle imprese dalla Regione Autonoma Valle d'Aosta, attraverso erogazione di prestiti agevolati, partecipazioni societarie della finanziaria regionale, fornitura di impianti chiavi in mano (Regione Autonoma Valle d'Aosta, 1991), costituisce il presupposto su cui si fonda una diversa articolazione delle dinami-

che finanziarie delle imprese della Bassa Valle d'Aosta. In questo caso, tuttavia, è la stessa agevolazione finanziaria a costituire l'impulso primo dell'industrializzazione: molte delle imprese situate nell'area, infatti, sono state costituite o si sono lì trasferite attratte dalle agevolazioni di cui sopra. Il diverso rapporto con il mercato finanziario locale appare, quindi, come il frutto di interventi che modificano lo stesso concetto di «mercato» che, nella realtà, si è trasformato in un supporto pubblico all'industrializzazione dell'area (Lévêque, 1992). Tale rapporto non è quindi configurabile in un autonomo circolo virtuoso fra sistema imprenditoriale e sistema finanziario, né appare traslabile in altre realtà data la difformità di risorse a disposizione della Regione a statuto speciale rispetto alle altre realtà regionali e data la tendenza comunitaria ad impedire tale tipologia di interventi finanziari a sostegno dell'attività produttiva.

Comune alle tre aree considerate appare la centralità del sistema bancario nel finanziamento e nell'orientamento della gestione finanziaria di impresa. La carenza di strumenti idonei al finanziamento dell'attività imprenditoriale e le insufficienti *expertises* tecnico-finanziarie tendono tuttavia a connotare in modo limitativo tale rapporto. I vincoli operativi del sistema creditizio e la tipologia dello strumento adottato (affidamento) presuppongono, infatti, da parte del finanziatore un'analisi incentrata sulla affidabilità patrimoniale del soggetto finanziato piuttosto che sulle sue potenzialità reddituali. In questo contesto, così come è stato evidenziato in analisi precedenti (Rossi, 1990), la redditività passata e l'offerta di garanzie collaterali di proprietà dell'impresa e/o dell'imprenditore costituiscono la condizione necessaria all'erogazione del finanziamento.

Elementi decisivi nella concessione di finanziamenti (in %)

Conoscenza personale	1.6
Informazioni su attività di R&S	0.7
Accesso a nuove tecnologie	0.9
Possibilità di future acquisizioni	0.8
Guadagni in conto capitale	1.4
Adeguamento direttive	0.4
Affidabilità del prodotto	0.1

L'indice di preferenza è stato calcolato dividendo per il totale delle imprese la somma dei punteggi attribuiti a ciascun criterio. Il punteggio varia da uno a tre; al criterio più importante è attribuito il valore tre.

Questa caratteristica tende parzialmente a spiegare la rilevanza della conoscenza personale, intesa come acquisizione di informazioni relative alla storia passata dell'impresa e dell'imprenditore, fra gli elementi che l'imprenditore considera decisivi nelle decisioni di finanziamento dell'impresa. Questo fattore assume importanza, tuttavia, anche per le imprese che sono ricorse ad altre forme di finanziamento, soprattutto presso investitori «informali» quali parenti e/o amici.

Il giudizio che gli imprenditori danno del rapporto con i mercati finanziari locali, cioè prevalentemente con le istituzioni bancarie presenti nell'area, appare sostanzialmente positivo senza rilevanti differenze fra le tre aree considerate.

Funzionamento del mercato finanziario locale (in %)

	<i>Biellese</i>	<i>Canavese</i>	<i>B. Valle d'Aosta</i>	<i>Tutte</i>
Buono	59.9	61.5	87.5	56.7
Sufficiente	4.3	7.6	12.5	4.4
Insufficiente	35.8	31.3	0	24.5
NUMERO IMPRESE	37	40	8	85

La natura dei rapporti in essere con il sistema bancario appare in più della metà dei casi fondata su rapporti di «fiducia» che l'imprenditore riesce ad instaurare con gli operatori bancari. Al contrario, i rapporti con gli altri operatori finanziari si basano prevalentemente su considerazioni di mercato.

Rapporti con gli operatori finanziari (in %)

	<i>Banche</i>	<i>Altri intermediari</i>
Rapporto fiduciario	50.0	31.0
Rapporto di mercato	50.0	69.0
NUMERO IMPRESE	89	16

La centralità del sistema bancario e la natura fiduciaria dei rapporti tra questo e il sistema imprenditoriale risultano evidenti anche in rapporto alle fonti privilegiate di consulenza finanziaria.

Fonti di consulenza finanziaria (in %)

Altri imprenditori	9.2
Banche	35.1
Altri intermediari	2.1
Agenzie pubbliche	2.1
Associazioni di categoria	23.7
Conoscenze varie	13.4
Nessuno	14.4
NUMERO IMPRESE	90

La maggior parte degli imprenditori (34) dichiara di rivolgersi prevalentemente al sistema bancario al fine di acquisire informazioni utili alle scelte di finanziamento e/o investimento finanziario. Le altre fonti «istituzionali» (altri intermediari finanziari) appaiono, invece, poco utilizzate a testimonianza di una scarsità oggettiva di offerta di consulenza finanziaria professionale e di rapporti non «fiduciari» fra gli imprenditori e gli altri intermediari. Le agenzie pubbliche compaiono solo nel caso di due imprese ubicate nella Bassa Valle d'Aosta per il massiccio intervento di sostegno delle autorità regionali, mentre sono del tutto assenti nelle altre due realtà.

Un ruolo rilevante è attribuito alle associazioni di categoria (Unioni industriali, Camere di commercio) e alle fonti informali costituite da amici, conoscenti e parenti con cognizioni di natura finanziaria. Marginali risultano invece essere i rapporti e lo scambio di *expertises* finanziarie con altri colleghi imprenditori.

5. Il capitale di rischio

Le strategie di finanziamento delle imprese del campione evidenziano, come abbiamo avuto modo di osservare, un utilizzo distorto della provvista finanziaria che appare collegato alla scarsa propensione dell'imprenditore verso forme di finanziamento a titolo di capitale di rischio.

Nella maggior parte dei casi l'attuale struttura proprietaria delle imprese esaminate non ha subito variazioni dalla fondazione dell'azienda. Quasi un terzo sono controllate da un singolo impen-

ditore, più della metà da gruppi composti da 2 a 4 soci e solo 7 sono partecipate da più di 4 soci. Il dato, che sembrerebbe prospettare una relativa apertura della struttura proprietaria, non tiene tuttavia conto della natura di tali soci che spesso sono famigliari (coniuge e/o figli) dell'imprenditore. L'impresa assume quindi, nella maggior parte dei casi, una natura «famigliare».

Struttura proprietaria (valori assoluti)

<i>Numero dei soci</i>	<i>Biellese</i>	<i>Canavese</i>	<i>B. Valle d'Aosta</i>	<i>Tutte</i>
Singolo imprenditore	12	12	2	26
Da 2 a 4	22	27	5	54
Oltre 4	3	4	-	7

Nel corso della vita delle imprese si rilevano scarsi mutamenti nella composizione della compagine sociale, e i pochi registrati tendono a concentrare il controllo anziché ad allargarlo a nuovi soggetti. A sperimentare una modifica della compagine sociale sono, poi, soprattutto le imprese del Canavese e della Bassa Valle d'Aosta, rispettivamente dove è più recente la costituzione delle imprese o dove la presenza attiva dell'operatore pubblico impone nuove e più articolate strutture societarie.

Alcuni casi di «mobilità» societaria risultano inoltre essere fittizi. La presenza di casi di allargamento o di concentrazione che interessano società finanziarie rappresentano infatti, il più delle volte, un semplice artificio legale per nascondere la proprietà reale della società: spesso tali finanziarie sono infatti costituite fra gli stessi soci o fra l'imprenditore e i suoi famigliari.

Se il dato di fondo prevalente è rappresentato dalla stabilità, il percorso societario delle poche imprese che hanno registrato mutamenti nella compagine sociale appare caratterizzato da un processo di concentrazione che interessa le imprese nate grazie all'impegno di più imprenditori verso una struttura proprietaria chiusa nell'ambito della proprietà personale dell'imprenditore o della sua famiglia.

Una tale ipotesi appare in parte verificata dalla dichiarata indisponibilità di quasi metà degli intervistati ad allargare la compagine di

Mutamenti nella composizione della compagine sociale (valori assoluti)

	<i>Biellese</i>	<i>Canavese</i>	<i>B. Valle d'Aosta</i>	<i>Tutte</i>
Nessun mutamento	36	35	4	75
Allargamento a nuovi soci	-	2	3	5
di cui: - privati	-	1	1	2
- società finanziarie	-	1	2	3
Restringimento	3	6	1	10
a favore di: - imprenditore	-	2	1	3
- soci restanti	-	2	-	2
- famigliari	2	-	-	2
- società finanziarie	1	2	-	3

controllo della società. Ben 43 imprenditori dichiarano, infatti, di non voler cedere parte del capitale di rischio a nuovi soci; il risultato appare in linea con quanto registrato anche da un'analoga indagine svolta dalla Confapi (1990) su un campione di 56 PMI meridionali.

Disponibilità a cedere parte del capitale di rischio (in %)

Sì	51.0
No	49.0
NUMERO IMPRESE	89

Come già osservato da numerose analisi empiriche e come ormai acquisito nella letteratura sull'argomento, l'avversione ad un allargamento del capitale sociale trova le sue ragioni principalmente nella perdita di autonomia (44) e nelle difficoltà di gestione (33) conseguenti all'ingresso di nuovi soci nel capitale di controllo.

Rischi dell'allargamento della compagine sociale (in %)

Perdita di autonomia	44.0
Difficoltà di gestione	33.0
Nessuna	23.0
NUMERO IMPRESE	89

La maggior parte degli imprenditori disposti - almeno in via teorica - a cedere parte del capitale sociale preferirebbe continuare a mantenere il controllo dell'impresa: solo 12 imprenditori, infatti, ipotizzano una cessione superiore al 49% del capitale. La maggior parte di questi, tuttavia, sono a capo di imprese con gravi problemi di redditività, la cessione sarebbe quindi vista come uno strumento per liquidare l'impresa piuttosto che come un mezzo per sopperire alle esigenze finanziarie della stessa. Come rilevato da altri autori (Walker, 1989), il ricorso al capitale di rischio appare quindi, in alcuni casi, come l'estrema opzione in fasi di crisi dell'impresa che altrimenti fonda la propria strategia finanziaria sull'autofinanziamento o altri strumenti che consentano di mantenerne il controllo e l'autonomia.

Livello di partecipazione considerato accettabile (in %)

Nessuno	35.5
fino al 15%	6.5
15-30%	19.8
30-49%	22.4
Oltre il 49%	15.8
NUMERO IMPRESE	85

I timori sulla perdita del controllo dell'impresa e sulle difficoltà di gestione condizionano, seppure in modo diverso la preferenza sul numero di nuovi investitori a cui cedere parte del capitale sociale. Le preferenze fra un unico o più investitori appaiono infatti equamente distribuite.

Quanti investitori (in %)

Unico investitore	29.4
Più investitori	32.9
Nessuno	25.9
Indifferente	11.8
NUMERO IMPRESE	85

Un unico investitore consente, infatti, una gestione più semplice dell'impresa, ma d'altra parte impone un controllo più puntuale della gestione aziendale. Più investitori potrebbero, invece, consentire una maggiore autonomia decisionale dell'imprenditore che potrebbe avvantaggiarsi dei conflitti di interesse fra i diversi soggetti, ma d'altra parte impongono un iter decisionale più burocratizzato.

Perché (in %)

Minori interferenze nella gestione aziendale	38.5
Maggiore facilità decisionale	36.6
Minor potere	22.4
Diversificazione del rischio	2.5
NUMERO IMPRESE	85

Queste stesse preoccupazioni sembrerebbero condizionare, almeno in parte, la scelta della tipologia di socio preferito. Nel 43% dei casi gli intervistati preferirebbero avere un socio privato, mentre solo il 7% sceglierebbe come partner un intermediario finanziario; quest'ultimo rappresenta, infatti, una controparte «forte», difficilmente gestibile da imprese di piccola dimensione.

Parallelamente a questa ragione di carattere difensivo sembra tuttavia esservene un'altra collegata alla necessità di acquisire nuove *expertises* tecnico-commerciali: il socio privato può essere cioè portatore di conoscenze tecniche, commerciali od organizzative considerate più funzionali all'attività di intrapresa.

Quali investitori (in %)

Socio privato	43.3
Intermediario finanziario	7.8
Organismo misto	5.6
Indifferente	15.5
Nessuno	27.8
NUMERO IMPRESE	85

Quasi tutti gli intervistati preferirebbero, in caso di liquidazione totale dell'attività, cedere l'impresa ad altre imprese produttive.

Quale forma di cessione preferirebbe (in %)

Ad altra società	48.9
Ad istituzione finanziaria	2.2
Agli altri soci	2.2
Indifferente	46.7
NUMERO IMPRESE	90

Gran parte degli imprenditori intervistati avverte delle forti remore da parte dei diversi operatori ad investire nella PMI. L'appartenenza ad aree a imprenditoria diffusa non sembra quindi in grado di costruire un clima finanziario favorevole alla PMI, non si avverte cioè l'attivazione di *expertises* tecnico-finanziarie capaci di orientare con maggiore efficienza l'attività degli operatori dell'area in favore delle piccole e medie imprese di piccole dimensioni.

Remore nell'investimento nelle PMI (in %)

Sì	65.9
No	24.7
Non sa	9.4
NUMERO IMPRESE	85

La causa principale delle remore da parte degli investitori ad investire in imprese di piccola e media dimensione risiede, secondo gli imprenditori intervistati, nella scarsa propensione al rischio e nella mancanza di esperienza in tale tipo di operazioni. Il ruolo secondario attribuito dagli intervistati alla mancanza di un mercato secondario dedicato alle PMI nello scoraggiare gli investimenti in questo segmento produttivo, sembrerebbe smentire le diverse argomentazioni teoriche avanzate da più parti a questo proposito. Argomentazioni secondo cui la nascita e lo sviluppo di borse valori locali destinate alle PMI potrebbe favorire l'investimento a titolo di capitale di rischio in questo specifico segmento di imprese.

Causa delle remore nell'investimento nelle PMI (in %)

Mancanza di un mercato secondario	0.5
Scarsa redditività in rapporto al rischio	6.9
Scarsa propensione al rischio	13.1
Vincoli legislativi	0.6
Scarsa esperienza	0.9
NUMERO IMPRESE	85

L'indice di preferenza è stato calcolato dividendo per il totale delle imprese la somma dei punteggi attribuiti a ciascun criterio. Il punteggio varia da uno a tre; al criterio più importante è attribuito il valore tre.

Occorre peraltro osservare come la centralità attribuita al sistema bancario e soprattutto l'errata percezione della sua operatività rende in parte fuorviante la risposta al quesito. Nella maggior parte dei casi gli imprenditori intervistati fanno infatti riferimento ad operatori, quali gli istituti bancari, istituzionalmente impediti nell'investimento nell'attività di intrapresa. La mancata concessione di finanziamenti, o la richiesta di garanzie collaterali viene, quindi, percepita come una scarsa propensione al rischio dell'intermediario, piuttosto che come una sua caratteristica operativa.

In questo contesto, gli altri elementi che possono pregiudicare l'investimento nelle piccole e medie imprese, quali la scarsa redditività, i vincoli legislativi e la mancanza di un mercato secondario, finiscono per assumere un ruolo secondario.

Ancora una volta la centralità del sistema bancario finisce per distorcere la valenza delle risposte raccolte, fornendo peraltro un'indicazione sostanzialmente negativa sul livello di attenzione che gli imprenditori minori prestano alle tematiche più propriamente finanziarie della gestione d'impresa.

La scarsa attenzione prestata dagli imprenditori alle forme di finanziamento basate sul capitale di rischio appare, inoltre, evidente dalla scarsa conoscenza dei nuovi strumenti finanziari. Quasi la metà degli intervistati dichiara, infatti, di non conoscere quegli intermediari e quegli strumenti dedicati al rafforzamento patrimoniale delle piccole e medie imprese.

La suddivisione fra vecchio e nuovo ceto imprenditoriale non evidenzia alcuna differenza significativa; anche le nuove generazioni

che hanno ereditato l'impresa paterna mostrano, infatti, una scarsa conoscenza degli strumenti finanziari innovativi. L'unica variabile che tende a modificare parzialmente questa tendenza è la scolarità, gli imprenditori in possesso di laurea dimostrano infatti di possedere una maggiore conoscenza degli strumenti finanziari innovativi. Il dato appare, tuttavia, meno ottimistico se si considera che quasi il 20% di questi ultimi dichiara di non conoscere nessuno degli strumenti elencati.

Strumenti utili allo sviluppo delle PMI (in %)

	<i>Media inferiore</i>	<i>Diploma/Laurea</i>	<i>Tutti</i>
Merchant banking	1.3	9.5	6.7
Venture capital	1.5	15.9	11.9
Fondi chiusi	1	3.9	2.1
Prestiti partecipativi	13.7	21.7	18.8
Nessuno	0	10.6	8.9
Non li conosce	82.5	32.9	46.7
Non risponde	0	5.5	4.4

6. Alcune riflessioni su mercati locali e mercati dei capitali

L'evidenza empirica emersa dai dati dei questionari, seppure limitata e limitante, ribadisce l'importanza - ampiamente dibattuta nella letteratura - dei vincoli culturali e sociali alle dinamiche di crescita e di strutturazione finanziaria delle PMI. L'inefficienza informativa trova la sua ragion d'essere all'interno dell'impresa nella scarsa cultura finanziaria dell'imprenditore e nell'insufficiente dimensione di scala che impedisce la strutturazione di funzioni finanziarie specializzate.

Questa stessa inefficienza informativa, unitamente alla struttura dell'offerta di strumenti e intermediari finanziari tende a condizionare i rapporti fra impresa e mercati locali, impedendo e/o limitando la strutturazione di specifici rapporti formalizzati fra i diversi operatori.

Malgrado ciò, si possono individuare alcuni livelli specifici di relazione. Un primo livello informale interessa l'imprenditore e la sua cerchia parentale o amicale: è in questo ambito di relazioni che

spesso l'imprenditore trova, infatti, le risorse necessarie all'avvio e allo sviluppo della propria intrapresa, grazie a prestiti personali o a conoscenze tecniche o lavoro resi disponibili a costi o con modalità estranee alla logica economica.

Un secondo livello di relazioni, ampiamente formalizzato, si impernia, invece, sul rapporto fra imprenditore e sistema bancario locale con il quale, malgrado tutti i limiti già citati, l'imprenditore ha un rapporto comunque privilegiato rispetto alle altre fonti di finanziamento.

Se questo è esatto, sembrerebbero essere scarsi gli spazi di intervento e di azione di operatori esterni a questi ambiti relazionali. Nuovi strumenti e intermediari dedicati al finanziamento della PMI rischierebbero, cioè di dover limitare la loro operatività a favore di imprese già strutturate di medio grandi dimensioni.

Capitolo Quarto

DAL CAPITALE DI CREDITO AL CAPITALE DI RISCHIO. LE ESPERIENZE NEI MAGGIORI PAESI INDUSTRIALIZZATI

1. Le nuove strategie di intervento

La rinnovata consapevolezza, acquisita nel corso degli anni Settanta in tutti i maggiori paesi industrializzati dell'importanza sia quantitativa, ma soprattutto qualitativa del segmento delle piccole e medie imprese anche nella prospettiva di un recupero di competitività nei confronti delle economie emergenti del Giappone e del Sud Est asiatico, ha indotto ad una maggiore attenzione nei confronti del problema del reperimento delle risorse finanziarie necessarie a tale segmento produttivo. In particolare, si è ritenuto che il problema del reperimento di risorse finanziarie per nuove attività di intrapresa e la capitalizzazione delle PMI potesse essere risolto con l'istituzione o il rafforzamento di intermediari e di mercati secondari specializzati dedicati a questo segmento di imprese.

Nei principali paesi sono quindi stati promossi o rafforzati intermediari specializzati, caratterizzati da una struttura delle passività e da *expertises* tecnico-finanziarie, capaci di indirizzare, in modo efficiente, capitali di rischio verso questo segmento produttivo.

I principali intermediari di cui di seguito analizzeremo le caratteristiche sono le società di *venture capital*, i fondi chiusi e le *merchant banks*, nonché organismi pubblici o semipubblici che, pur assumendo alcune caratteristiche operative di tali intermediari, risultano fortemente connotati dall'intervento pubblico.

L'ambito operativo di questi intermediari risulta fortemente differenziato, e l'azione di sostegno ai processi di capitalizzazione del segmento produttivo minore è svolta in fasi diverse della vita dell'impresa, con modalità tra loro spesso complementari. L'operatività del *venture capital* è incentrata, o dovrebbe esserlo, sul finanziamento di nuove realtà imprenditoriali caratterizzate da rischio di impresa elevato, mentre l'attività dei fondi chiusi e delle *merchant banks* attiene più specificatamente alle fasi successive di sviluppo dell'impresa partecipata. I primi due intermediari risultano altresì dedicati specificatamente alla partecipazione nel capitale di rischio delle piccole e medie imprese, al contrario delle *merchant banks* dove questo tipo di attività risulta essere complemen-

tare e marginale rispetto all'operatività propria di questo intermediario.

A complemento di questi intermediari sono stati istituiti mercati secondari dei capitali dedicati al segmento minore di imprese al fine di agevolare e promuovere la quotazione delle imprese «cresciute». In questo modo l'operatività degli stessi intermediari doveva risultare incentivata poiché i mercati avrebbero garantito uno smobilizzo delle partecipazioni assunte.

Come avremo modo di vedere più nel dettaglio nei paragrafi dedicati ai diversi intermediari e mercati questa strategia avviatasi a partire dai contesti finanziari più *market oriented*, quali i mercati anglosassoni, ha conseguito risultati significativi lasciando tuttavia inalterati alcuni problemi di fondo del finanziamento delle nuove iniziative imprenditoriali.

2. *Il venture capital*

Le società di *venture capital* sono sorte come intermediari specializzati nel finanziamento di nuove iniziative caratterizzate da elevato rischio imprenditoriale ed elevate potenzialità di crescita¹⁵. L'operatività di questo intermediario, incentrata sull'acquisto e il mantenimento in portafoglio di capitale di rischio emesso dall'impresa finanziata (*equity investment*), si è, tuttavia, progressivamente ampliata, fino a comprendere oltre agli interventi dedicati alle nuove attività imprenditoriali - *venture capital* in senso stretto - anche la copertura di altri fabbisogni finanziari dell'impresa che possono venire soddisfatti attraverso l'acquisto di una partecipazione smobilizzabile in un tempo circoscritto al fine di conseguire un *capital gain*.

Il *venture capital* è venuto così a coprire tre aree di intervento dell'*equity investment*: il finanziamento della fase di avvio dell'attività di intrapresa (*start-up*), il finanziamento dell'espansione (*development capital*), e il finanziamento di operazioni di risanamento o ristrutturazione dell'impresa e di acquisizioni (*rescue capital*). In tutte queste fasi, anche se soprattutto nella prima, il *venture capitalist* tende a fornire anche una consulenza manageriale all'imprenditore.

L'alea del rischio, le aspettative di ritorno e i tempi di mobilitazione dell'investimento che caratterizzano queste fasi di finanziamento sono sostanzialmente diversi. Il maggior rischio composito: finanziario, tecnologico, di mercato e manageriale, e i più lunghi

tempi di investimento afferenti alle operazioni di *start-up* devono trovare riscontro in attese di ritorno maggiori di quelle previste per le fasi di *development* e *rescue capital*, caratterizzate in larga misura dal solo rischio finanziario e da più brevi tempi di investimento. Queste diverse caratteristiche hanno favorito un processo di diversificazione e ampliamento degli interventi allo scopo di ridurre il rischio complessivo dell'intermediario.

L'orizzonte temporale di medio-lungo termine e il rischio che caratterizza le operazioni di *venture capital* presuppone un elevato indice di stabilità della struttura del passivo di questo intermediario. Nel caso di società *captive* di gruppi industriali o bancari non esiste un vero e proprio problema di reperimento delle fonti di finanziamento, poiché queste vengono stanziare dalla società capogruppo in base alle necessità operative, alle strategie di gruppo e alle opportunità di mercato. Le società indipendenti presentano, invece un problema di reperimento e consolidamento delle proprie fonti di finanziamento dovendo anche affrontare problemi di liquidità.

In questo caso il reperimento dei fondi necessari all'attività del *venture capital* - che, come avremo modo di vedere successivamente, può avvenire attraverso la costituzione di fondi chiusi - deve interessare investitori con un'ottica di medio-lungo periodo e con un'elevata propensione al rischio. Tali categorie di operatori possono essere rinvenuti o in investitori istituzionali o attraverso forme di incentivazione che, attraverso facilitazioni fiscali legate a caratteristiche temporali e istituzionali avvicinano anche gli investitori privati a questo tipo di operazioni, così come è avvenuto nel Regno Unito con l'introduzione nel 1981 del *Business Expansion Scheme*¹⁶. In altri casi - come avremo modo di vedere in maggior dettaglio nel paragrafo 5 - le autorità pubbliche possono promuovere direttamente, attraverso l'erogazione di finanziamenti a fondo perduto o fondi di garanzia statali, la costituzione di tali intermediari¹⁷.

Un confronto a livello aggregato fra i paesi europei e gli Stati Uniti - che purtroppo non tiene conto della distinzione tra società *captive* e società indipendenti - rileva, tuttavia, l'importanza quantitativa dell'apporto degli investitori istituzionali: fondi pensione e compagnie di assicurazione, che da soli per il periodo 1978-1985 coprono il 44% dei fondi raccolti dalle società statunitensi e il 33.4% di quelli raccolti in Europa nel corso del 1988.

A questo proposito occorre sottolineare come negli Stati Uniti la liberalizzazione da parte del *Labour Department* delle regolamenta-

zioni destinate a prevenire abusi da parte dei gestori di fondi pensione sindacali o di categoria, consentendo ai gestori dei fondi pensione di indirizzare una piccola parte del loro portafoglio in investimenti a più alto rischio e rendimento, sia alla base dell'espansione dell'attività del *venture capital* statunitense. Secondo diversi osservatori, la nuova interpretazione data dal *Labour Department* alla normativa sui fondi pensione (*Employee Retirement Security Act*) avrebbe stimolato lo sviluppo del *venture capital* più del famoso emendamento Steiger del 1978 che riduceva l'aliquota dell'imposta sulle plusvalenze dal 49 al 28%.

All'interno dei paesi europei esiste, tuttavia, una rilevante differenziazione delle fonti del *venture capital*. Dai dati forniti dall'Evca, circa la ripartizione delle fonti nei principali paesi risulta che nel Regno Unito, la quota prevalente è fornita dagli investitori istituzionali, mentre in Germania, Francia, Italia risulta prioritario l'intervento delle banche e delle società private e in Olanda quello dell'operatore pubblico. La diversa composizione delle fonti risponde, quindi, in buona parte oltre che alle caratteristiche operative del *venture capital*, anche a quelle del sistema finanziario e alle misure normative e fiscali adottate da ciascun paese¹⁸.

Venture Capital, provenienza dei fondi disponibili (in %)

	<i>Europa 1988</i>	<i>Usa 1978/85</i>
Banche	31.0	-
Fondi pensione	21.7	32.0
Enti pubblici	4.9	-
Gruppi soc. privati	8.3	13.0
Assicurazioni	11.7	12.0
Persone fisiche	5.0	18.0
Università	0.2	8.0
Altri	9.8	17.0
Utili non distribuiti	7.4	nd

Fonte: EVCA, «Venture Capital Journal».

Tradizionalmente l'ambito di attività del *venture capital* è ricondotto all'investimento di nuove iniziative imprenditoriali. Tuttavia, come abbiamo già osservato, l'attività di questo intermediario interessa an-

che altre fasi dell'iniziativa imprenditoriale. In particolare, in questi ultimi anni si è assistito nei paesi anglosassoni ad uno spostamento verso operazioni di *developement capital* e di *buy-out/buy-in acquisition*.

Per quanto concerne, ad esempio il Regno Unito, l'attività di finanziamento di nuove iniziative imprenditoriali sul totale degli investimenti delle società di *venture capital* è passato dal 25,2% del 1983 al 12,2% del 1987, per contro il finanziamento di operazioni di *buy-out/buy-in acquisition* è passato, nello stesso periodo, dal 24,2 al 62,5% (Dixon, 1989). Un'analoga tendenza si registra negli Stati Uniti (Sandri, 1988) e in Germania, (Kokalj e Albach, 1988), dove solo circa il 28% del capitale disponibile è utilizzato per finanziare progetti o nuove imprese.

Contemporaneamente si assiste ad una maggiore incidenza di investimenti successivi ad un primo intervento (*follow on*) e alla pratica di finanziamenti in *pool* che finiscono per limitare il numero di nuove iniziative finanziate (Sandri, 1988). La ripartizione settoriale del portafoglio investimenti nel corso del 1985 (Mediocredito Lombardo, 1988) evidenzia una maggiore attenzione delle società statunitensi verso settori ad elevata tecnologia (65% del totale degli investimenti contro il 24,7% fatto registrare dalle società europee). I dati circa la distribuzione dei nuovi investimenti delle società europee di *venture capital* mettono altresì in luce come circa il 40% di questi siano destinati a settori sostanzialmente tradizionali quali beni di consumo (24%), servizi (12%), costruzioni (4%).

L'analisi dell'andamento dei fondi disponibili e degli investimenti delle società di *venture capital* evidenzia il divario esistente tra la realtà statunitense e quella europea. Il solo Regno Unito registra una presenza significativa di tale intermediario. A fine 1988 le società di *venture capital* britanniche disponevano, infatti, del 56% dei fondi disponibili e del 53,4% degli investimenti del *venture capital* europeo, con un incremento medio annuo di tali grandezze a partire dal 1984 pari rispettivamente al 143 e al 97%. Nonostante ciò, come rilevato da Mason e Harrison (1991), l'impatto di questo intermediario all'interno dei processi di finanziamento a titolo di capitale di rischio delle PMI britanniche rimane alquanto limitato.

3. I fondi chiusi

I fondi chiusi sono intermediari finanziari che, accogliendo almeno parzialmente la proposta avanzata nel corso degli anni Sessanta

Venture Capital (milioni di Ecu)

	<i>Fondi disponibili</i>		<i>Portafoglio investimenti</i>	
	<i>1984</i>	<i>1988</i>	<i>1984</i>	<i>1988</i>
Stati Uniti*	14.900	nd	9.700	nd
Regno Unito	1.427	9.609	1.044	5.102
Francia	510	2.705	276	1.512
Olanda	609	1.227	434	835
Italia	31	861	13	444
Germania	268	636	77	308
Belgio	363	544	285	464
Spagna	184 ^{1*}	430	129 ^{**}	290
Altri Evca ^{***}	nd	1.105	nd	658

* Stime Mediocredito Lombardo dati 1985.

** Comprende anche il Portogallo.

*** Svezia, Svizzera, Irlanda, Danimarca, Finlandia, Norvegia, Austria, Islanda, Portogallo.

Fonte: EVCA.

da Lamfalussy¹⁹, investono i capitali raccolti attraverso l'emissione di titoli propri in partecipazioni di piccole e medie società non quotate. Questi intermediari non prevedono, almeno in prima approssimazione, la possibilità di riscatto delle quote investite. La smobilizzazione di queste ultime può avvenire, nei casi di fondi quotati presso la borsa valori, attraverso il mercato. Il patrimonio del fondo è, quindi, costituito da un numero costante e definito di quote sottoscritte al momento della istituzione del fondo e riscattabili al momento della liquidazione dello stesso. La quotazione in borsa consente di «fare un prezzo» per le quote di partecipazione e di permettere lo smobilizzo dell'investimento durante la fase di attività del fondo. Il prezzo della quota non è necessariamente uguale al valore dato dal patrimonio netto, incorporando un premio o uno sconto dovuto, oltre che dal comporsi di effetti di domanda e offerta, da: 1) imposizione fiscale, 2) politica di investimento 3) politiche di distribuzione degli utili.

Sulla base dell'esperienza dei fondi chiusi statunitensi, alcuni au-

tori hanno osservato come sul prezzo di tali quote esercitino un'azione rilevante anche le imperfezioni generalizzate del mercato che tendono ad impedire una corretta percezione della curva rischio-rendimento di tali intermediari. Si può inoltre ricordare l'esistenza di un effetto *lock in* che può provocare una corsa allo smobilizzo a causa di aspettative fortemente negative sulle società partecipate dal fondo (Brauer, 1984, 1988; Malkiel, 1987).

In alcuni casi, il fondo può configurarsi come semi-chiuso (*clopen*) - come nel caso dei *Fonds commun de placement à risque* francesi (FCPR) - in questo caso la facoltà di rimborso è sospesa per un certo numero di anni dopo i quali il fondo assume le caratteristiche di un normale fondo mobiliare²⁰. La rimborsabilità delle quote dopo un certo periodo di tempo pone, tuttavia rilevanti problemi di stima del patrimonio del fondo che essendo composto per una quota parte da titoli non quotati può presentare rilevanti problemi.

Sia nel caso dei fondi chiusi che di quelli semi-chiusi, la logica che presiede all'operatività di questo intermediario risiede nella necessità di disporre per un dato arco temporale di un patrimonio definito nel suo ammontare che consenta ai gestori di avviare un ciclo di investimenti a lungo termine. La formula del fondo semichiuso tende, tuttavia, ad orientare maggiormente i gestori verso investimenti con un arco temporale più ridotto, allo scopo di far fronte alle richieste di rimborso alla fine del periodo prefissato di sospensione dei riscatti.

Alla fine del 1987 il patrimonio dei FCPR francesi risultava essere investito solo per il 47%, appena al di sopra del limite (40%) previsto dalla legge, in titoli di società non quotate. Tale tendenza è spiegabile, oltre che da una possibile mancanza di occasioni di investimento, anche dal fatto che la maggior parte dei fondi francesi ha fissato un periodo di sospensione del rimborso delle quote relativamente breve, fra i 3 e i 5 anni (Gervasoni, 1989).

La non facile esitabilità e il maggior rischio insito nell'attivo del fondo, discrimina in modo evidente questo intermediario rispetto ai normali fondi comuni di investimento mobiliare. La gestione degli investimenti richiede competenze manageriali più affini alla figura del *venture capitalist* che non a quelle del gestore di portafoglio titoli, mentre i potenziali investitori devono caratterizzarsi per una propensione al rischio ed un orientamento temporale diversi da quelli dei sottoscrittori di fondi aperti.

Negli Stati Uniti e nel Regno Unito l'operatività dei fondi chiusi ri-

sulta, in molti casi, complementare a quella delle società di *venture capital*. Queste ultime, infatti, istituiscono dei fondi chiusi raccogliendo denaro principalmente da grandi istituzioni bancarie, assicurazioni, fondi pensione investendolo in attività di capitale di ventura. I dati riportati da «Venture Economics» circa la struttura del passivo di un campione di fondi chiusi statunitensi e britannici nel corso del 1987 evidenzia il ruolo fondamentale degli investitori istituzionali che coprono rispettivamente il 54 e il 46% del totale della raccolta dei fondi chiusi complementari alle società *venture capital*. Tuttavia anche in Francia, dove non esiste questa stretta complementarità, dei 51 fondi esistenti nel 1987, ben 28 erano riservati alle sole persone giuridiche (Ricci, 1987).

Fonti di raccolta dei fondi (in %, dati 1987)

	<i>Regno Unito</i>	<i>Stati Uniti</i>
Numero fondi	56	105
Fondi pensione	33	39
Assicurazioni	13	15
Banche	6	-
Industrie	3	10
Investimenti privati	4	12
Università	2	10
Altri	39	14

Fonte: «Venture Economics».

Sotto il profilo istituzionale - escludendo forme particolari come gli *Investment Trust*²¹ nel Regno Unito che trovano fondamento nel diritto di alcuni paesi - esistono sostanzialmente due modelli di riferimento per il fondo chiuso: quello anglosassone della costituzione di *partnership* e quello europeo della istituzione di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari. Per quanto attiene alla struttura giuridica i fondi possono invece essere di tipo contrattuale o statutario.

Nella forma contrattuale il fondo si configura come un patrimonio autonomo comune appartenente ai sottoscrittori che demandano la

gestione del fondo ad una società. La proprietà formale del fondo è, a sua volta, demandata ad un ente depositario, generalmente un istituto di credito, che custodisce il portafoglio titoli e svolge una funzione di controllo della trasparenza delle operazioni. In questa forma si strutturano i *Fonds communs de placement à risque* in Francia. La forma statutaria, propria delle *Closed End Investment Companies* statunitensi e degli *Investment Trusts* britannici si articola, invece, in una struttura di tipo societario, con uno statuto che regola i rapporti tra i partecipanti che si configurano a tutti gli effetti come azionisti della società di investimento costituita.

Il fondo può operare una strategia di diversificazione dell'investimento in diversi settori produttivi e/o aree geografiche, oppure può operare una scelta di specializzazione settoriale e/o geografica. Fermi restando il fine sociale di tale intermediario²² e i principi della gestione professionale, nel primo caso risulta premiato il principio di ripartizione del rischio, mentre nel secondo caso la specializzazione tende a sfruttare maggiormente le *expertises* tecniche del management del fondo. L'obiettivo di massimizzazione del ritorno degli investimenti dipenderà, in ogni caso, dal rapporto rischio/rendimento assunto, nonché dall'esito della gestione del portafoglio (inteso come ciclo investimento-gestione-disinvestimento).

Oltre che dalla composizione rischio/rendimento prescelta, la struttura dell'attivo può risultare condizionata anche dalle specificità proprie di ciascun contesto normativo. In Francia, ad esempio, l'agevolazione fiscale, consistente in una riduzione del 25% dell'imposta sul reddito delle persone fisiche che abbiano sottoscritto quote di *Fonds à risques* che investano almeno il 25% del loro attivo in valori mobiliari francesi ha limitato lo sviluppo di una specializzazione internazionale che invece caratterizza l'operatività degli *Investment Trust* britannici. La tutela dell'investitore ha invece spinto le autorità britanniche a porre una soglia, pari al 25% dell'attivo, nell'investimento degli *Investment Trust* autorizzati - e quindi soggetti ad un regime impositivo agevolato²³ - in società non quotate. Tale soglia non sembra, tuttavia, rappresentare una seria costrizione all'attività di questi intermediari poiché, nel corso del 1986, solo il 3,8% del loro attivo risultava immobilizzato in tali investimenti (AA.Vv., 1987).

L'andamento dell'attività degli intermediari definiti come fondi chiusi appare in larga misura condizionata dalla diversa natura che nella realtà ne caratterizza l'operatività nei contesti esaminati. I fondi complementari alle *venture capital firms* statunitensi e britanniche

risultano strettamente collegati alle attività di queste ultime risentendo delle limitazioni proprie di queste attività connesse all'elevato grado di rischio degli investimenti.

Gli *Investment Trust* e i FCPR appaiono invece caratterizzati da una maggiore autonomia che consente di attribuire maggior rilevanza alle loro *performances*. Gli *Investment Trust* hanno conosciuto un ridimensionamento numerico, passando dai 206 del 1978 ai 170 del 1986, a causa di fusioni, messa in liquidazione e trasformazione in *Unit Trust* di molti di essi. A questa riduzione numerica ha peraltro fatto riscontro un aumento delle attività totali, passate da 7 a 17 miliardi di sterline. Dall'anno della loro istituzione (1983), i *Fonds commun de placement à risque* hanno conosciuto un considerevole sviluppo, passando da 15 con attività nette per 164 milioni di franchi, a 93 nel corso del 1987 con 2.720 milioni di franchi. Tale sviluppo è stato reso possibile grazie anche ad un regime fiscale transitorio che prevedeva la non imponibilità di ogni provento derivato dal fondo e della plusvalenza derivata dalla cessione o dal riscatto della quota²⁴.

4. *Le merchant banks*

Con il termine di *merchant banks* vengono ricompresi quegli intermediari specializzati nella fornitura di servizi avanzati connessi al classamento di nuove emissioni di titoli in contesti finanziari fondati sulla separazione tra la funzione di intermediazione creditizia e quella di intermediazione di titoli societari²⁵. Nei sistemi a «banca universale», tali intermediari vengono, infatti, a perdere la loro ragion d'essere poiché le stesse banche commerciali possono - seppure con gradi diversi di autonomia - operare come intermediari sui mercati dei titoli e assumere partecipazioni in imprese finanziarie e non.

Nello specifico ci occuperemo, quindi, delle *merchant banks* britanniche e delle *investment banks* statunitensi, poiché le banche d'affari francesi e olandesi sono state condizionate dal processo di deregolamentazione di quei paesi verso un modello di banca universale venendo a perdere - almeno dal punto di vista legislativo - connotazioni specifiche rispetto agli altri istituti di credito²⁶.

Le *merchant banks* britanniche sono attualmente circa una settantina, comprendendo oltre le 16 *accepting houses* anche gli istituti

creati negli ultimi quindici anni da alcune *clearing banks* o di proprietà di banche straniere. Le *investment banks* statunitensi presentano una struttura più articolata, complessivamente ammontano a circa 2.500 unità. Di queste, però, solo le prime 21, di cui 11 *national full line firms* e 10 *large investment banking houses* svolgono la loro attività su scala nazionale coprendo la maggior parte delle funzioni tipiche della banca d'affari. In entrambi i paesi l'importanza di questi istituti non dipende dalle dimensioni dei loro bilanci, che si rivelano piuttosto contenuti se rapportati ai rispettivi sistemi bancari, quanto alla capacità di mobilitare ed indirizzare fondi non propri, nonché dalla qualità dei loro servizi.

L'ambito operativo delle «banche d'affari» britanniche interessa sostanzialmente tre aree: 1) l'attività bancaria in senso stretto, di raccolta di depositi e concessione di prestiti; 2) la gestione fiduciaria dei patrimoni; 3) il *corporate finance*, cioè l'insieme dei servizi svolti in favore delle imprese. Le *investment banks* statunitensi operano invece, in conformità alla più stringente normativa, prevalentemente nelle due ultime aree.

I servizi finanziari alle imprese, di cui ci occupiamo in quest'ambito, e caratteristici di ciascuna delle realtà considerate, si estrinsecano nell'attività di consulenza finanziaria in vista del reperimento di capitali di rischio, sia nei casi di imprese che si rivolgono per la prima volta, o in occasioni successive, al mercato, sia nei casi di fusioni e incorporazioni, *management buy-outs* o privatizzazioni di imprese pubbliche. In questi casi la *merchant bank* può agire come *issuing house*, assistendo e garantendo il collocamento dell'emissione, organizzando in veste di *subunderwriters* l'intervento degli investitori istituzionali. Inoltre, essa può acquisire direttamente quote di partecipazione di capitale di rischio, qualora parte dell'emissione non venga collocata, o come scelta autonoma di investimento che comunque presenta una valenza marginale rispetto all'attività complessiva delle banche d'affari. L'acquisto di azioni costituisce, infatti, parte di un più ampio pacchetto di operazioni finanziarie e, talvolta, risulta essere una sorta di surrogato delle garanzie ai finanziamenti erogati che l'impresa non è in grado di presentare²⁷.

L'operatività delle *merchant banks* può, dunque, rivolgersi a favore di imprese di media dimensione che si trovino in una fase di passaggio dimensionale e, quindi, nella necessità di reperire nuovo capitale di rischio attraverso l'emissione e la quotazione di quote di

partecipazione. Tale attività di *development capital* può configurarsi, come abbiamo visto in precedenza, sia come assistenza all'emissione, sia attraverso l'acquisto diretto di azioni.

Nel primo caso l'intervento della *merchant bank* può interessare solo imprese in grado di sostenere la quotazione immediata al mercato, o essere complementare all'operatività di altri intermediari specializzati, quali fondi chiusi o fondi pensione, interessati a detenere nei loro portafogli con un'ottica temporale di medio periodo le azioni dell'impresa emittente. La remunerazione per questo tipo di operazioni consiste nelle commissioni di intermediazione, mentre il rischio appare limitato - qualora la *merchant bank* si sia impegnata per un determinato ammontare di collocamento - all'acquisto di titoli in proprio e all'intervento di sub-sottoscrittori cui verrà ceduta una quota parte delle commissioni. L'azione della *merchant bank* risulta, in ultima analisi funzionale ad imprese di medio-grandi dimensioni e limitato dall'articolazione del mercato finanziario e dalle strategie di altri intermediari specializzati.

Nel secondo caso l'intervento risulta essere più incisivo e diretto, essendo configurabile come una forma tecnicamente diversa di attività creditizia con cui la banca impegna fondi del proprio bilancio in favore dell'impresa cliente. Il fine di tale operazione è l'assistenza al processo di crescita dell'impresa, anche attraverso un controllo sulla gestione della stessa garantito dalla possibilità di nominare un proprio rappresentante nel consiglio di amministrazione. In questo caso l'intervento si presenta come un investimento finanziario destinato a produrre guadagni in conto capitale al momento dell'alienazione della partecipazione attraverso la quotazione al mercato ufficiale o la cessione ad altri intermediari. Il rischio risulta elevato e deve essere contenuto da un'opportuna diversificazione del portafoglio e da una normativa prudenziale che stabilisca un limite complessivo agli investimenti correlato al patrimonio della banca.

La specializzazione e la struttura del passivo delle banche d'affari non appare tuttavia funzionale a questo tipo di attività che, sconfiggendo nel *venture capital*, necessita di specifiche *expertises* tecniche, di una più elevata propensione al rischio e di un impegno temporale dell'investimento a più lunga scadenza. Nel caso delle *merchant banks* britanniche ciò appare in contrasto con la caratteristica polifunzionale che vanno assumendo tali intermediari. La potenziale instabilità della raccolta, costituita da un numero relativamente contenuto di depositi di ammontare elevato impone, infatti, l'applicazio-

ne di ferree regole di investimento tali da garantire un elevato coefficiente di liquidità.

L'operatività ordinaria delle *merchant banks* fondata sui guadagni da intermediazione finisce, in ultima analisi, per favorire l'interessamento verso operazioni di ammontare rilevante trascurando quelle di più ridotta entità. Tale limite operativo non inficia, tuttavia, il ruolo di questo intermediario all'interno dei processi di finanziamento del tessuto produttivo minore, in qualità di consulente a fasi di sviluppo di imprese di media dimensione, di promotore di società di *venture capital*, e di intermediario complementare ad istituzioni specializzate nel finanziamento di nuove iniziative imprenditoriali.

5. Gli organismi pubblici e semipubblici

In alcuni paesi l'intervento delle autorità pubbliche non si è limitato a fornire il quadro legislativo di riferimento dei nuovi intermediari, esplicandosi anche attraverso la costituzione di organismi pubblici o semipubblici con il compito istituzionale di fornire capitale di rischio ad imprese di nuova costituzione o caratterizzate da modeste dimensioni. Malgrado la scarsa significatività quantitativa di tali organismi, questo tipo di iniziativa riveste un'importanza particolare poiché rappresenta un tipo di collaborazione fra sistema pubblico e sistema privato in realtà - quali il mercato statunitense e quello francese, dove tali esperienze sono più significative - caratterizzate da contesti normativi ed ideologici fortemente differenziati.

Negli Stati Uniti la *Small Business Administration* (SBA), un agenzia pubblica costituita nel 1953, direttamente controllata dal Governo federale e finanziata dal Tesoro, coopera con alcuni operatori privati in diversi settori di assistenza all'impresa proponendosi di tutelare e rafforzare la posizione delle piccole e medie imprese nell'ambito del sistema economico statunitense. In particolare, promuove la costituzione di organismi creditizi extrabancari spesso configurati come società di *venture capital*, le *Small Business Investment Companies* (SBIC) destinate ad intervenire a favore delle piccole e medie imprese attraverso l'erogazione di prestiti a lungo termine e la sottoscrizione di obbligazioni convertibili o azioni. L'intervento dei privati - che spesso risultano essere i promotori della singola iniziativa - in funzione degli obiettivi istituzionali delle SBIC, viene indirizzato e sostenuto, attraverso finanziamenti aggiuntivi al capitale iniziale della

SBIC e la concessione di speciali agevolazioni fiscali. I finanziamenti governativi concessi a titolo di credito (*government leverage*) possono arrivare ad un ammontare tre volte superiore al capitale privato per la concessione di prestiti a medio-lungo termine, e a quattro volte superiore per operazioni di *venture capital*. Le agevolazioni fiscali interessano sia i portatori di azioni SBIC, sia i *capital gains* e i redditi conseguiti dalla società durante il periodo di investimento (McCaleb, 1984). L'erogazione dei contributi, così come l'agevolazione fiscale, è subordinata all'autorizzazione da parte della SBA che deve accertare l'effettiva domanda di finanziamenti da parte delle imprese dell'area, le capacità professionale del management della SBIC e la presenza di altri intermediari specializzati.

L'attività delle SBIC, pur senza avere mai raggiunto un peso determinante, anche a causa della tendenza ad operare in settori e imprese con un rischio minore, è risultata molto intensa nel corso degli anni Settanta quando operavano circa 700 società scese, nel 1990, a 268 di cui 157 promosse o partecipate da istituti di credito, per un totale di 2.590 milioni di dollari di fondi disponibili, un terzo dei quali forniti dalla SBA²⁸. Una delle principali cause della diminuzione delle SBIC va ricercata nella modifica, a partire dal 1986, dei meccanismi di raccolta dei fondi forniti dalla SBA. Fino a tale data il finanziamento della SBA avveniva, infatti, a tassi agevolati presso la *Federal Financing Bank*, successivamente l'obbligo di collocamento delle passività della SBA presso il mercato dei capitali ha reso meno appetibili i finanziamenti concessi alle SBIC che hanno così rallentato la propria attività.

Oltre alle SBIC, lo *Small Business Investment Act* prevede la costituzione di altri intermediari finanziari con obiettivi sociali più definiti. In particolare, le *Minority Enterprise Small Business Investment Companies* (MESBIC) destinate a imprese in cui almeno il 51% del capitale sia di proprietà di categorie socialmente svantaggiate, e le *Business Development Credit Corporation* (BDCCS), dedicate a piccole imprese situate in aree economicamente depresse²⁹.

L'intervento diretto delle autorità pubbliche risulta molto forte anche in Francia dove sono sorti, con alterne fortune, numerosi intermediari pubblici e semipubblici dedicati al rafforzamento del capitale di rischio delle piccole e medie imprese. Le *Sociétés de développement régional* (SDR), le *Sociétés financières d'innovation* (SFI), e gli *Instituts régionaux de participations* (IRP), rappresentano altrettanti tentativi di risolvere, attraverso la creazione di intermediari

specializzati, i problemi di sottocapitalizzazione dell'industria minore francese.

Le SDR furono istituite nel corso del 1955 allo scopo di assistere attraverso la sottoscrizione di quote di minoranza di nuove società situate in dipartimenti depressi. Promosse grazie alla concessione di rilevanti incentivi fiscali, quali l'esonero dall'imposta sulle società e sulla distribuzione dei profitti, e sussidi pubblici tesi a garantire per i primi dodici anni di attività un rendimento minimo pari al 5%, finirono presto per perdere le loro caratteristiche. Le leggi finanziarie del 1957 e 1960 prevedendo la possibilità di concedere prestiti agevolati a lungo termine finirono, infatti, per trasformarle in istituti di credito a medio-lungo termine snaturando la loro funzione costitutiva. Nel tentativo di rilanciare l'attività di partecipazione in nuove iniziative imprenditoriali il Governo decise di concedere nel 1976 - e rinnovato nel 1981 - un regime di contributi a fondo perduto pari al 50% della partecipazione in caso di imprese di nuova costituzione e del 25% nel caso di imprese già esistenti. L'erogazione di questi contributi ha dato, quindi, nuovo impulso all'attività di partecipazione delle diciassette SDR attualmente operanti, senza peraltro modificare la loro attuale operatività prevalentemente incentrata sulla distribuzione di finanziamenti agevolati³⁰.

Le SFI, costituite nel 1972, hanno come oggetto sociale la partecipazione in imprese industriali caratterizzate da elevata potenzialità tecnologica. Le SFI costituiscono una sorta di società di *venture capital* promosse dall'autorità pubblica che, indirizzandone l'attività, offre la possibilità di stipulare accordi di convenzione con il Ministero dell'Economia e delle Finanze concernenti misure di incentivazione fiscale. In particolare è prevista la possibilità di dedurre dal reddito fino al 75% delle azioni sottoscritte in occasione della costituzione o di aumenti di capitale della SFI e la non imponibilità delle plusvalenze realizzate dagli azionisti in caso di cessione di azioni dopo un periodo minimo di detenzione di tre anni. Come per le SDR gli incentivi vengono concessi dietro parere positivo del commissario governativo preposto al controllo degli accordi presi in sede di convenzione e riguardanti l'oggetto e la modalità degli investimenti³¹.

Anche in questo caso l'incentivazione fiscale non è parsa sufficiente a garantire lo sviluppo di questi intermediari. Nel 1980 è stato, quindi, creato un fondo di garanzia allo scopo di coprire parte delle perdite delle SFI. Grazie a tale fondo alimentato da dotazioni del Ministero dell'Industria, che prevede una copertura delle perdite

delle SFI nella misura del 66% in caso di partecipazioni in nuove imprese e del 50% nel caso di imprese costituite da più di un anno, sono state costituite nuove SFI che, tuttavia, non hanno contribuito in misura rilevante allo sviluppo di questo intermediario che continua ad avere un ruolo marginale. Le quindici SFI operanti nel 1986 denunciavano, infatti, un ammontare delle partecipazioni nettamente inferiore agli impieghi di tesoreria, a riprova del carattere artificioso dell'equilibrio gestionale raggiunto da questi intermediari (Barzaghi, 1987).

Gli IRP cominciarono a costituirsi nel 1977 al di fuori di qualsiasi specifica normativa. L'oggetto di tali organismi è, anche in questo caso, la partecipazione in imprese di piccola e media dimensione localizzate, però, in una specifica area geografica. Pur avendo caratteristiche «private» tali organismi beneficiano, in virtù del loro oggetto sociale, di particolari agevolazioni fiscali condizionate all'approvazione dello statuto da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze che sancisce altresì il divieto di raccogliere depositi, emettere obbligazioni e impone un limite massimo di concentrazione degli investimenti in una singola impresa (35% del capitale). Le agevolazioni fiscali consistono nell'esonero dall'imposta sulle società per il risultato di esercizio derivante dagli apporti di capitale e da altri investimenti effettuati. Inoltre, i tre maggiori IRP beneficiano, al pari delle SFI, di un fondo di garanzia statale.

I principali azionisti dei quattro maggiori IRP sono istituti di credito, compagnie di assicurazione e l'*Institut de développement industriel* (Idi) un ente costituito nel 1970 sul modello dell'*Industrial Reorganisation Corporation* (Irc) britannico e dell'IRI italiano³², gli altri dieci IRP minori, con operatività strettamente collegata ai progetti regionali di sviluppo industriale, sono invece costituiti da capitali pubblici. Gli interventi degli IRP sono volti a rafforzare la struttura proprietaria delle imprese piuttosto che a favorirne la crescita dimensionale e qualitativa. Gli IRP si pongono, infatti, come partner stabili, interessati alla gestione ordinaria dell'impresa e alla remunerazione proveniente dagli introiti rivenienti dai dividendi e non come operatori interessati al conseguimento di *capital gains* e, quindi alla cessione a terzi delle quote di partecipazione (Bachelier, 1982). Al contrario, queste ultime vengono, al termine dell'investimento, cedute alla compagine azionaria originaria dell'impresa o a terzi graditi da questa.

Tali caratteristiche operative, incentrate su forme partecipative

non implicanti il riconoscimento di pieni diritti di cogestione ma tese al rafforzamento della compagine azionaria originaria, sono proprie anche delle *Kapitalbeteiligungsgesellschaften* (KBG) tedesche, società *holding* di gruppi bancari, istituite nel corso degli anni Sessanta e rientranti nel programma governativo di agevolazione del finanziamento di rischio delle piccole e medie imprese. Anche le KBG hanno dimostrato, malgrado la partecipazione di organismi pubblici e la costituzione di fondi di garanzia per ciascuna società costituiti da garanzie offerte dalla società partecipata e da controgaranzie statali, scarso successo dovuto, in questo caso, anche dalla struttura del passivo delle KBG incentrato in larga misura sul capitale di credito e quindi sulla necessità di partecipare ad iniziative caratterizzate da rischi ridotti e redditività certa (Lanzoni, 1987). Maggiore successo hanno registrato i sedici fondi regionali di *venture capital* promossi dalle locali Casse di risparmio (Cesdi, 1992).

6. I mercati secondari dedicati alle PMI

La formazione di mercati dei titoli caratterizzati da procedure e requisiti di accesso semplificati costituisce, insieme alla istituzione o il rafforzamento di intermediari specializzati, la seconda linea di intervento a favore dei processi di capitalizzazione, sia diretta che mediata dagli intermediari, delle PMI.

La semplificazione delle procedure e la riduzione dei costi di accesso al mercato riducendo la soglia di ingresso ai mercati mobiliari dovrebbe favorire un più ampio ricorso al capitale di rischio da parte delle PMI. Inoltre, un efficiente mercato mobiliare dedicato alle piccole e medie imprese, riducendo il rischio di illiquidità degli investitori consente di ridurre l'onerosità della raccolta dei mezzi propri da parte dell'impresa che, almeno parzialmente, potrebbe contenere il premio compensativo a tale rischio.

Sulla base di tali presupposti e sulla scia dell'avanzata esperienza statunitense³³, anche in Europa, alla fine degli anni Settanta e nei primi anni Ottanta vennero costituiti numerosi mercati secondari dedicati alle piccole e medie imprese. Nel 1977 viene costituito in Italia il *Mercato ristretto*, nel 1981 nel Regno Unito viene istituito l'*Unlisted Securities Market* (USM), seguito nel 1987 dal *Third Market* assorbito dal gennaio 1990 all'interno dell'USM, il *Parallel Market* in Olanda, nel 1982 l'*Otc Market* in Svezia, nel 1983 il *Second marche*

in Francia, seguito nel 1984 da un analogo *Second marché* in Belgio, e nel 1987 il *Geregelter Freinverkehr* in Germania.

Sostanzialmente questi mercati si orientano lungo due direttrici: costituzione e sviluppo di mercati locali supportati da una rete telematica (sul modello statunitense) in Germania, Belgio e Spagna, o costituzione di un mercato secondario centralizzato, come nel Regno Unito, Irlanda, Paesi Bassi, Danimarca e Francia³⁴.

Le caratteristiche di questi mercati, nonché le procedure e i requisiti di ammissione, sebbene ispirati ad un comune criterio di semplificazione e di contenimento dei costi, cambiano in misura rilevante nei diversi contesti.

Caratteristiche di ammissione nei mercati secondari

	<i>NASDAQ</i>	<i>USM</i>	<i>Second marché</i>
Ammontare minimo di cap. sociale	2 milioni \$ *	-	10 milioni FF
Numero minimo di anni di esistenza	-	3	-
Numero minimo di bilanci in utile	-	-	-
Certificazione	-	si **	no ***
Prospetto informativo	-	si	no ****
Flottante	5%	10%	10%

* La base azionaria deve contare almeno 300 soci.

** Salvo deroga per società operanti in settori ad elevata tecnologia.

*** La certificazione viene comunque richiesta entro tre anni dal momento della quotazione.

**** Pubblicazione sul bollettino ufficiale (Balo).

I mercati che avevano registrato un maggior successo, in particolare quello francese e quello inglese evidenziano, tuttavia, come alla flessibilità normativa debbano fare riscontro politiche di intervento dell'operatore pubblico che vadano nel senso di una incentivazione fiscale dell'investimento in questo particolare tipo di segmento e/o di un controllo dei corsi in grado di preservare il mercato da oscillazioni troppo accentuate dell'indice.

Nel caso britannico l'istituzione dell'USM è stata accompagnata dal varo del *Business Expansion Scheme*. Le agevolazioni previste da tale normativa nonché quelle riservate alle imprese quotate su questo

mercato, quali la riduzione dal 20 al 50% della tassa sui trasferimenti di capitale (*Capital Transfer Tax*) hanno contribuito in buona misura al parziale successo di questo mercato. Successo che, non va dimenticato, si fonda innanzitutto sulla stessa struttura *market oriented* dell'economia britannica e, quindi, sull'abitudine degli operatori (investitori ed imprenditori) ad operare su mercati finanziari articolati.

L'esperienza francese del *Second marché* si è, invece, caratterizzata per il tentativo di introdurre dei meccanismi di regolarizzazione dei corsi al fine di garantire una sufficiente liquidità al mercato ed impedirne oscillazioni troppo accentuate. A questo scopo la normativa francese, sulla scia delle esperienze anglosassoni, consente agli intermediari (a partire dal 1988 le *Sociétés de bourse*) di assumere posizioni in conto proprio (posizioni in contropartita) e costituire *syndicat de liquidité* in grado di migliorare la liquidità del mercato³⁵. L'andamento del *Second marché* ha, tuttavia, conosciuto una prima battuta di arresto in seguito alla crisi borsistica del 1987 che ha portato ad un crollo delle quotazioni sul mercato e ad un successivo periodo di stasi dello stesso che ha finito per porre in discussione, almeno parzialmente, le stesse caratteristiche operative (Choinel, 1988). Nel gennaio 1991 la decisione di creare un mercato unico nazionale anche per il secondo mercato, i cui titoli vengono trattati con le stesse modalità del mercato ufficiale, ha di fatto posto fine a questa esperienza.

La crisi che alla fine degli anni Ottanta ha colpito i principali mercati secondari europei, e in particolare quello britannico e quello francese³⁶, rivela il parziale fallimento del tentativo di attivare un processo interattivo virtuoso fra i mercati secondari e gli intermediari dedicati al capitale di rischio delle PMI. Nonostante alcuni risultati lusinghieri - nel corso dei primi dieci anni di vita presso l'USM sono state quotate oltre 800 società, 360 nei sette anni di vita del *Second marché* - tali mercati hanno presentato alcuni limiti strutturali.

Diversi fattori tendono, infatti, a limitare il ruolo di questi mercati nell'articolazione dei processi di finanziamento alle PMI.

In primo luogo, gli elevati costi amministrativi connessi alle procedure di ammissione su questi mercati (sull'USM britannico una raccolta inferiore ai 10 milioni di sterline costa all'impresa non meno di 100.000 sterline; Hutchinson e McKillop, 1992), in secondo luogo, la scarsità di flottante e il predominio anche su questi mercati degli investitori istituzionali che tendono a massimizzare una gestione del portafoglio di breve o medio periodo, finiscono talvolta per discri-

minare proprio le imprese prospetticamente più interessanti in favore di altre. Sia nel mercato britannico che in quello francese si registra, ad esempio, la presenza preponderante di società di servizi e di imprese finanziarie (in Francia il 52% delle imprese complessivamente quotate) e di imprese controllate da grandi gruppi, la scarsità di flottante e il dominio degli investitori istituzionali (circa il 70% delle azioni quotate all'Usm appartiene a questi ultimi).

7. Le condizioni di sviluppo

Lo sviluppo degli intermediari e dei mercati analizzati, e la loro efficacia nel promuovere la nascita e lo sviluppo delle PMI sono subordinati alla esistenza di una serie di fattori, non solo finanziari, che, sulla base di alcuni studi precedenti³⁷ possono essere sintetizzati come segue:

- tradizioni imprenditoriali;
- clima favorevole per l'acquisizione delle imprese;
- disponibilità di risorse umane e finanziarie;
- partecipazione degli investitori istituzionali;
- politiche industriali per l'innovazione tecnologica e lo sviluppo delle imprese;
- politiche fiscali incentivanti il ricorso al capitale di rischio e tassazione moderata dei *capital gains*.

La concomitanza di questi fattori di natura sociale, tecnologica, normativa e finanziaria appare condizione necessaria allo sviluppo di un'azione positiva e complessivamente rilevante di questi intermediari e mercati il cui compito fondamentale dovrebbe essere quello di trasferire risorse finanziarie ad attività di intrapresa caratterizzate da un rischio complessivo più elevato.

Nel caso degli intermediari, questo maggiore rischio complessivo richiede una diversificazione degli investimenti che presuppone un ampio mercato di intervento. La limitazione geografica degli investimenti, adottata ad esempio nel caso di alcuni organismi pubblici francesi, finisce infatti per ridurre la diversificazione degli investimenti innalzando così l'alea del rischio. In questo caso, l'utilizzo di intermediari specializzati come complemento ad azioni di politica industriale può, quindi, rivelarsi controproducente poiché l'inevitabile sostegno pubblico a fronte di vincoli di investimento geografico o

settoriale finirebbe per far assumere agli interventi di questi intermediari caratteristiche «assistenziali» creando, al contempo, storture nei mercati finanziari.

Risulta altresì evidente come il maggior rischio di questi intermediari debba trovare adeguata contropartita in un premio che può rinvenirsi in una maggiore redditività degli investimenti conseguibile attraverso normative fiscali incentivanti. Tale soluzione, che appare preferibile rispetto all'erogazione di fondi pubblici *ex-post* tesi a garantire una redditività minima agli investimenti, così come abbiamo visto accadere in Francia e negli Stati Uniti, finisce per snaturare la stessa funzione di questi intermediari che tralasciano iniziative più rischiose preferendo effettuare una gestione di maggior tranquillità.

Le misure fiscali rappresentano, sia nel caso degli intermediari che dei mercati, una variabile importante in grado di compensare il maggior rischio insito in operazioni di investimento di lungo periodo in PMI. Tali premi fiscali possono interessare sia il singolo investitore sia gli intermediari finanziari dedicati al rafforzamento patrimoniale delle piccole e medie imprese³⁸. D'altra parte, misure di incentivazione possono essere rivolte alle imprese al fine, in questo caso, di compensare i costi emissione rendendo più conveniente il ricorso al capitale di rischio rispetto al capitale di credito. In molti paesi, infatti, la prevista deducibilità degli interessi passivi, a cui per converso si accompagna in quasi tutti i paesi (esclusa la Francia) un'imposta pari a circa l'1% del capitale conferito, introduce delle distorsioni a favore del ricorso al credito bancario.

La normativa fiscale che deve evitare, o alleviare, il problema della doppia tassazione imposta agli intermediari specializzati nell'investimento in società di piccola e media dimensione, riveste, peraltro, un'importanza cruciale in tutte le realtà considerate. L'aggiramento di tale ostacolo, e quindi l'attuazione di un sistema fiscale neutrale in cui l'intermediario non sia soggetto passivo di imposta, ma in cui tutti i redditi conseguiti vengano imputati ai singoli investitori i quali pagheranno su di essi le imposte nella misura prevista dal proprio regime fiscale, è attuato in alcuni contesti. Le normative esistenti negli Stati Uniti, Regno Unito, Germania e Olanda consentono, infatti, di costituire strutture legali quali le *limited partnership* (assimilabili alla società in accomandita per azioni) che garantiscono tale sistema di «tassazione neutrale». In altri contesti, come ad esempio in Francia si è invece fatto ricorso - così come abbiamo avuto modo di vedere - ad agevolazioni specifiche.

La risposta al generale problema di sottocapitalizzazione delle PMI è lo sviluppo di nuovi intermediari, strumenti e mercati organizzati capaci di trasferire risorse a questo particolare segmento di imprese.

Il presupposto «ideologico» di questa scelta operativa risiede nella convinzione, sempre più radicata, di una maggiore efficienza allocativa del mercato rispetto a forme di intermediazione dei flussi finanziari incentrate sul sistema bancario. Poiché il mercato imporrebbe regole «neutrali» a tutti gli operatori economici, il suo agire determinerebbe, infatti, una più efficace distribuzione delle risorse a beneficio dell'intero sistema economico.

In via teorica, questo assunto è stato, tuttavia, contestato da una serie di affermazioni:

- in primo luogo, il finanziamento di qualsiasi attività produttiva deriva necessariamente da un'estensione del credito bancario - sono infatti gli impieghi a determinare i depositi - e quindi il ruolo dei mercati finanziari appare complementare a quello del sistema creditizio;
- in secondo luogo, l'azione di monitoraggio del sistema produttivo appare insoddisfacente in contesti caratterizzati dalla prevalenza di intermediari non bancari, secondo Stiglitz (1985), le valutazioni del mercato, le assemblee societarie o la minaccia di acquisizioni non consentono un controllo effettivo del sistema che, invece, è garantito dalla banca attraverso le fasi di istruttoria connesse all'erogazione dei fidi;
- in terzo luogo, come abbiamo visto, l'inefficienza informativa del mercato tende a marginalizzare alcuni segmenti di impresa, in particolare le nuove iniziative imprenditoriali e le piccole imprese operando una discriminazione nell'allocazione dei flussi finanziari che può essere superata solo attraverso l'erogazione di incentivi fiscali - quindi con dei costi per il sistema - a questa tipologia di investimenti.

Queste considerazioni di carattere teorico sono state corroborate da alcune ricerche empiriche (Mayer, 1988), che hanno dimostrato come i mercati dei capitali, proprio nei contesti in cui sono più sviluppati forniscono un contributo trascurabile alla formazione del ca-

pitale reale. Inoltre, anche laddove sono stati ampiamente sperimentati, intermediari e mercati dedicati alle PMI non sono stati in grado di risolvere il problema del finanziamento delle imprese nascenti e del segmento minore di imprese.

Il problema risiede nei vincoli della PMI che determinano un flusso di informazioni non efficiente, incapace di indirizzare con efficacia i flussi finanziari intermediati dal mercato. L'intermediazione avviene, in questo contesto, o attraverso il sistema bancario, che pur non avendo una struttura adeguata dispone tuttavia delle relazioni e delle conoscenze necessarie a garantire un flusso - ancorché insufficiente - di risorse, o attraverso un sistema di relazioni informali che si rifà in buona parte a regole meta economiche.

Il livello di relazioni fra PMI e sistema finanziario si svolge, in ultima analisi, su due piani distinti: un primo livello regolato da un sistema di relazioni sociali (rapporti amicali, parentali), un secondo livello imperniato sul ruolo, seppure improprio del sistema bancario.

Nel primo tipo di rapporti «il mercato» è in gran parte assente, le risorse raccolte attraverso prestiti (ma anche prestazioni d'opera o *technalities*) sono regolate da un sistema di rapporti sociali non riconducibili esclusivamente alla sfera economica, ma contestualizzabili in ambiti relazionali più complessi. D'altra parte, così come evidenziato dalla ricerca empirica condotta nelle tre aree esaminate, non sembra esistere un mercato finanziario locale caratterizzato dalla connotazione di specifici comportamenti e relazioni fra imprenditori e fra questi e il contesto di riferimento. Le specializzazioni produttive non riescono cioè né ad influenzare le strategie finanziarie dell'impresa né ad interagire con l'ambiente esterno generando *expertises* tecnico finanziarie che possano supportarne l'attività. Il modello del distretto tecnologico e il sistema di relazioni complesse in esso operanti appare, quindi, limitato alla sfera reale della produzione, mentre i comportamenti e le relazioni di natura finanziaria continuano ad essere riconducibili a schemi generali, seppure condizionati da anche da motivazioni meta economiche.

Nel secondo tipo di rapporti è il mercato creditizio a regolare i flussi finanziari a favore delle nuove o minori iniziative imprenditoriali. Le distorsioni anche in questo caso sono evidenti: la raccolta di capitale avviene a titolo di credito, spesso supportata da agevolazioni onerose per il sistema, la scadenza della raccolta non risponde alle necessità di investimento della PMI con gravi ripercussioni sul suo equilibrio di bilancio, prima di altre la PMI risente di fenomeni di ra-

zionamento del credito in particolari fasi congiunturali, il costo dell'indebitamento appare elevato rispetto a quello praticato mediamente al sistema. Tuttavia, almeno per quanto concerne il caso italiano e quello britannico, il finanziamento attraverso il sistema bancario risulta essere il sistema più utilizzato dalle PMI.

Le implicazioni a livello di *policies* di queste osservazioni possono apparire contraddittorie rispetto alle linee generali di tendenza in atto.

In primo luogo emerge la difficoltà di attivare mercati dei capitali locali organizzati. Appare infatti difficile ricondurre a logiche prettamente economiche la trama di relazioni oggi esistente fra investitori informali «angeli» e imprenditori. L'investitore informale investe nell'impresa in quanto amico, parente, conoscente dell'imprenditore; il calcolo economico diviene cioè uno degli elementi del suo agire e non più l'elemento principale. All'interno di una logica di mercato non vi è, invece, alcuna ragione per cui l'investitore «piemontese» o «toscano», «biellese» o «pratese» preferisca investire in una PMI della sua regione o area anziché in una grande impresa nazionale o internazionale. Dal momento che la logica del suo agire rientra nella sfera della razionalità economica egli preferirà, infatti, investire in imprese che presentino dei parametri di redditività e di solidità più certi e conosciuti. Allo stesso modo, l'imprenditore risulta restio all'ingresso di nuovi soci sia che questi provengano dal suo contesto sociale, sia che ne siano completamente estranei. L'esperienza dei mercati di borsa regionali francesi, conclusasi nel 1991, evidenzia questa debolezza di fondo nella costituzione di mercati locali organizzati.

A partire dal 1985 alcune università statunitensi (University of Tulsa, Case Western Reserve University, St. Louis University e Indiana Institute for New Business Venture) hanno cercato di costituire dei *Venture Capital Network*, dei network di informazioni per gli investitori informali, tale esempio è stato in parte seguito nella realtà britannica (crf. Harrison e Mason in questo volume). Il presupposto era che un flusso maggiore e più efficiente di informazioni fra centri di ricerca, imprenditori o aspiranti tali e investitori informali avrebbe potuto incentivare e garantire una migliore allocazione degli investimenti degli *angels*. Anche in questo caso tuttavia questi tentativi di razionalizzazione del mercato informale del credito si sono rivelati infruttuosi evidenziando la preminenza di un sistema di relazioni di natura meta economica, fondate essen-

zialmente sulla conoscenza personale o sui vincoli parentali fra investitore e imprenditore.

Il secondo punto concerne la costituzione di intermediari dedicati al capitale di rischio delle PMI. Ciò costituisce indubbiamente un'ampliamento delle possibilità di finanziamento del sistema imprenditoriale. Anche in questo caso, tuttavia, le caratteristiche operative di questi intermediari finiscono per marginalizzare le nuove iniziative imprenditoriali e le imprese minori. Queste non garantiscono, infatti, quegli elementi conoscitivi e quelle prospettive di redditività necessari a rendere economicamente conveniente un impegno dell'intermediario che si concentrerà soprattutto in imprese di più grandi dimensioni o in operazioni di ingegneria e ristrutturazione finanziaria di imprese già affermate.

La via più facilmente percorribile sembra dunque essere quella di una diversa strutturazione del rapporto già esistente fra banca e impresa. Rapporto che assume connotati molto intensi nel caso delle PMI e delle banche locali anche in mercati *capital oriented*. Negli Stati Uniti circa tre quarti dei finanziamenti alle PMI proviene, infatti da istituzioni creditizie locali (The State of Small Business, 1985).

Gli attuali limiti operativi a tale rapporto, imposti dalla normativa bancaria, potrebbero essere superati da una configurazione a banca universale o da una razionale impostazione del modello polifunzionale del nostro sistema creditizio che comportino una ridefinizione delle strategie relazionali fra banca e impresa. Un più stretto rapporto fra i due soggetti, in grado di configurare un modello di «banca di fiducia» o *Hausbank*, in un contesto arricchito dalla possibilità di più ampie soluzioni operative (prestiti partecipati, partecipazione diretta o indiretta attraverso una società di partecipazione al capitale di rischio dell'impresa, etc.) consentirebbe di supportare più efficacemente le diverse fasi di vita dell'impresa.

La centralità del ruolo della banca nel determinare le scelte finanziarie dell'imprenditore e la natura ampiamente «fiduciaria» di tale rapporto - così come emerge dalla nostra ricerca empirica - consentirebbe inoltre, se rafforzata, di superare almeno parzialmente il problema dell'«ignoranza finanziaria» dell'imprenditoria minore.

In questo contesto, il superamento dei limiti e dei reciproci condizionamenti dei rapporti fra piccola banca e piccola impresa, non devono trascurare la natura fiduciaria di tali relazioni. La razionalizzazione del sistema bancario nazionale non deve, cioè, perdere di vista la specificità dei rapporti fra banca e ambito locale di rife-

rimento. Specificità che nel passato - pur con molte distorsioni - hanno garantito il sostegno allo sviluppo della PMI italiana e posto le basi per la strutturazione di rapporti fiduciari che, come emerso dall'analisi empirica svolta, contribuiscono ad assegnare al sistema creditizio un ruolo di primo piano nelle dinamiche finanziarie delle PMI.

Note

¹ Per quanto attiene all'analogia dei fabbisogni finanziari fra piccola e grande impresa si veda WESTON e BRIGHAM (1973), più in generale sui problemi finanziari delle PMI si veda, fra gli altri, BATES e HALLY (1982), BINKS (1979) e ONADO (1977).

² Il credito bancario appare come indispensabile in questa fase, e, come rilevato da PETERSON e SHULMAN (1987), comune a gran parte dei paesi industrializzati. I due autori evidenziano, altresì, come il ricorso al credito bancario sia direttamente proporzionale alla dimensione e all'anzianità dell'impresa piuttosto che al livello di sviluppo del paese considerato. D'altra parte più il livello di sviluppo del paese è elevato e meno le imprese ricorrono, al momento della loro nascita al credito bancario.

³ Si veda, per quanto concerne la suddivisione delle PMI, DESSY (1987).

⁴ Se si analizzano le fonti di finanziamento delle PMI (CELLINI e ROSSINI, 1990) risulta che la maggior fonte di finanziamento di questo segmento di imprese è rappresentata dai crediti dei fornitori. Come già osservato da RICCI (1989), MUNARI (1989) e ROSSINI e CELLINI (1992) sono, quindi, le grandi imprese a fare finanza nei confronti delle piccole.

⁵ Le PMI italiane hanno dovuto fronteggiare nel corso degli anni Ottanta un differenziale dei tassi sui prestiti rispetto alle grandi imprese pari a quasi il 5% (ROSSINI e CELLINI, 1992). Tale situazione si ripete, tuttavia, anche in altri paesi come rilevato da BANNOCK e MORGAN (1988), HUTCHINSON e MCKILLOP (1992).

⁶ Nel corso degli anni Trenta la commissione di studio MACMILLAN (1931) rilevò, infatti, come le piccole e medie imprese si trovassero nell'impossibilità di reperire finanziamenti a medio e lungo termine. Tali imprese raggiungevano lo stadio critico del loro processo di sviluppo quando il capitale necessario alla loro espansione si rivelava di difficile reperimento, sia tramite le istituzioni finanziarie, sia tramite il ricorso diretto al mercato dei capitali.

⁷ Il problema della sottocapitalizzazione del sistema produttivo britannico è stato esaminato in passato dal rapporto MACMILLAN (1931) e WILSON (1980). Per il mercato statunitense, secondo i dati riportati da BANFI (1987), solo poco più dell'1% delle imprese statunitensi dispone di un mercato secondario, ufficiale o semiufficiale, dei propri titoli.

⁸ Per la situazione del mercato tedesco e francese si vedano, fra gli altri, DEUTSCHE BUNDESBANK (1984), LANZONI (1987), BARZAGHI (1987), DEUTSCHE AUSGLEICHSBANK (1987).

⁹ Gli aspetti finanziari della gestione d'impresa costituiscono secondo alcuni autori, si vedano fra gli altri HORNADAY e WHEATLEY (1986), una delle maggiori cause di conflitti potenziali all'interno di piccole organizzazioni con più associati.

¹⁰ Tra le altre si veda: per gli Usa, STOLL (1984), per il Canada, SAINT PIERRE J. (1982), in Germania tale tendenza è stata osservata da HAHN (1983); per l'Italia, MINISTERO DEL TESORO (1982).

¹¹ Per gli aspetti relativi alla cultura imprenditoriale e alla cultura finanziaria cfr. ARGYRIS e SCHON (1978); SCHEIN (1984).

¹² Si veda a questo proposito PREVIATI (1988).

¹³ Per l'analisi della relazione fra dimensione d'impresa e costi di emissione si veda ARCHER e FAERBER (1966).

¹⁴ Per un approfondimento si veda, fra gli altri, CONFAPI-CER (1992).

¹⁵ La nascita del *venture capital* può essere fatta risalire all'attività di investimento effettuata a partire dagli anni Quaranta negli Stati Uniti da L. Rockefeller, J. Whitney e da G. Doriot. Lo sviluppo e la codificazione di tale intermediario è tuttavia ascrivibile

agli anni Sessanta legata all'esperienza californiana della Silicon Valley (WILSON, 1985).

¹⁶ Secondo tale schema, introdotto nel 1981 e decaduto nel 1987, l'investitore privato poteva detrarre dall'imposta sul reddito un ammontare di fondi (da un minimo di 50 ad un massimo di 40.000 sterline annue) investiti in azioni di nuova emissione di imprese britanniche con un obbligo di detenzione di cinque anni. L'investimento può, comunque, avvenire direttamente o attraverso altri intermediari. Il BES è stato sostituito dal *Venture Capital Scheme* (Vcs), che prevede per le persone fisiche la totale deducibilità delle perdite realizzate nell'investimento in società non quotate, nonché la deducibilità degli interessi pagati su prestiti richiesti per investire in società a conduzione familiare (*close company*), di cui si possiede almeno il 5% del capitale sociale.

¹⁷ Occorre ricordare come 9 delle prime 20 società di *venture capital* statunitensi fossero, nel 1987, delle *Small Business Investment Companies*, promosse dalle autorità pubbliche. Per ulteriori dettagli si veda il paragrafo 3.

¹⁸ Un aspetto molto importante per il *venture capital* è la possibilità di evitare la doppia tassazione dei dividendi e dei *capital gains*. Negli Stati Uniti, Germania e Regno Unito la struttura giuridica che consente di raggiungere la «neutralità fiscale» è rappresentata dalla *limited partnership*, assimilabile alla nostra società in accomandita per azioni. Il *general partner*, l'equivalente del nostro socio accomandatario, è una società di capitali (la *venture capital firm*) composta da *venture capitalists* il cui compito è di gestire i fondi raccolti presso gli investitori istituzionali o individuali. Presso altri paesi il problema è stato risolto in altri modi, attraverso la costituzione di *Fonds communs de placement à risque* in Francia o utilizzando l'impalcatura legale del *Placement syndicate* in Svizzera. Per uno sviluppo ulteriore di questo argomento si veda MEDIOCREDITO LOMBARDO, 1988.

¹⁹ In particolare LAMFALUSSY (1972), auspicava la costituzione di intermediari simili ai fondi di investimento aperti, ma caratterizzati da dimensioni operative maggiori, l'impossibilità di riscatto delle quote e la partecipazione di casse di risparmio e di eventuali istituti di credito specializzati, escludendo, quindi, partecipazioni individuali.

²⁰ La legge istitutiva i FCPR francesi prevede la facoltà di riscatto per un periodo che deve essere fissato dal regolamento del fondo né inferiore a 3 né superiore a 10 anni. Superato il termine fissato gli investitori possono richiedere il rimborso delle quote. Qualora entro un anno questo non avvenga gli investitori possono richiedere la liquidazione del fondo.

²¹ La maggior parte degli *Investment Trust* investe in titoli quotati, 10 sono tuttavia specializzati nella gestione di titoli non quotati.

²² Il fine della gestione in società non quotate è sancito in alcuni casi dalla stessa normativa. In Francia, ad esempio, i FCPR devono investire almeno il 40% del loro patrimonio in azioni od obbligazioni convertibili emessi da società francesi non quotate.

²³ Per gli *Investment Trust* autorizzati è prevista la non imponibilità delle plusvalenze reinvestite realizzate a seguito della cessione delle partecipazioni. Per i sottoscrittori persone fisiche è, inoltre, prevista una franchigia, variabile di anno in anno aggirantesi attualmente intorno alle 6.500 sterline per i proventi distribuiti dal fondo (AIFI, 1990).

²⁴ Tale normativa, in vigore dal 1984 al 1988, era applicabile solo a fronte di una detenzione minima di 5 anni delle quote di fondi sottoscritte il cui attivo fosse composto per oltre il 40% da titoli emessi in occasione di aumenti di capitale o di costituzione di società.

²⁵ Nella realtà tale separazione è venuta progressivamente a cadere in molti paesi. In base a tale assunto si possono individuare tre gruppi di paesi: quelli a «banca univer-

sale» comprendenti Germania, Svizzera, Olanda e Francia; quelli a banca commerciale in senso lato vigenti nel Regno Unito, Belgio e Italia, e gli Stati Uniti dove vige il modello di «banca commerciale in senso stretto». Per ulteriori approfondimenti si veda LOCATELLI (1987).

²⁶ In Olanda la legge del 13 aprile 1978 autorizzava le banche ad assumere partecipazioni in imprese, cambiando la loro denominazione da *commercial banks* a *universal banks*. In Francia la distinzione fra *banques de dépôts* e *banques d'affaires* è venuta sostanzialmente meno con la legge del 24 gennaio 1984 che unificava questi due gruppi di banche nella nuova categoria degli *établissements de crédit*, autorizzando le prime ad accettare depositi con scadenza superiore ai due anni e a convertire parte dei loro crediti commerciali in partecipazioni, e le seconde a raccogliere denaro a vista. Si veda JEANTIN (1985) e HENDRIE (1985).

²⁷ L'acquisto di partecipazioni in proprio appare come un fenomeno limitato all'esperienza britannica e anche in questo caso decisamente limitato: su un campione di 8 *accepting houses* per il periodo 1980-85 l'assunzione di partecipazioni sul totale dell'attivo risultava, infatti, inferiore al 3%.

²⁸ Per un approfondimento circa le caratteristiche delle SBIC si veda, fra gli altri, PRATT (1983), HOROVITZ, PETTIT (1984), CARSON (1973), BANFI (1987).

²⁹ Le MESBIC e le BDCCS presentano caratteristiche strutturali ed operative simili a quelle delle SBIC. Per ulteriori approfondimenti si veda GARVIN (1971), MCMURTRY (1983), BANFI (1987).

³⁰ L'ammontare delle partecipazioni sul totale del loro attivo risultava a metà degli anni Ottanta decisamente scarso, aggirandosi mediamente intorno al 2.5%. Cfr. BARZAGHI (1987).

³¹ Nel caso delle SFI i vincoli imposti concernono l'ammontare minimo di capitale (10 miliardi di FF) e la sua ripartizione (ogni azionista non può detenerne più del 30%), nonché l'oggetto e le modalità di investimento, questo deve interessare imprese definite innovative, ogni intervento non può superare il 25% del capitale delle SFI e deve garantire una rotazione degli investimenti (ogni tre anni almeno il 33% del capitale deve essere reinvestito).

³² L'IDI fu costituito con il duplice compito di fornire mezzi propri alle medie imprese e di favorire grandi operazioni di ristrutturazione industriale. Essendo un organismo semipubblico (il capitale iniziale fu infatti sottoscritto per il 39.1% dallo Stato, per il 45.6% dalle banche nazionalizzate e per il restante 15.3% da banche e altri intermediari privati, fra cui alcune SDR), l'IDI rappresentava la prima decisione su scala nazionale volta a stimolare l'iniziativa privata attraverso un intervento statale non esclusivamente dirigista. La guida pubblica ha tuttavia parzialmente snaturato le funzioni dell'ente facendogli assumere nel corso degli anni Ottanta le caratteristiche di ente di salvataggio di settori in crisi strutturale (cfr.: BRUNE, 1983; BARZAGHI, 1987).

³³ Negli Stati Uniti operano da tempo diversi mercati paralleli. Il più rilevante, fondato all'inizio degli anni Settanta, è il *National Association of Securities Dealers Automated Quotation System* (NASDAQ). Tale mercato, che risulta essere il terzo mercato al mondo in termini di volume di affari dopo il *New York Stock Exchange* (NYSE) ed il *Tokyo Stock Exchange*, si fonda sull'esistenza di un sistema di contrattazione completamente automatizzato denominato *Computer Assisted Trading System* (CATS) che consente di collegare in tempo reale i circa 6.000 *brokers/dealers* che trattano questi titoli. Al NASDAQ si affiancano altri mercati, quali lo *Small Order Execution System* (SOE), creato nel 1984 e che consente di effettuare ordini non superiori a 500 titoli direttamente at-

traverso il calcolatore, e il *National Market System* (Nms) dedicato alle società maggiormente trattate.

³⁴ In seguito ad un drastico processo di ristrutturazione il sistema francese è passato, nel corso del 1991, da un sistema «regionale» a 7 mercati ad un «mercato nazionale» che ha di fatto accentrato gli scambi sul mercato di Parigi.

³⁵ Per un approfondimento della disciplina del *Second marché* francese si vedano, fra gli altri, ANNUNZIATA (1989), GRENIER (1988), FLORNOY (1983).

³⁶ Anche le esperienze degli altri paesi europei, in particolare Spagna, Germania e Olanda si sono rivelate deludenti. Cfr. ASSOCIAZIONE TORINO FINANZA (1992).

³⁷ Sulle precondizioni necessarie allo sviluppo di questi intermediari, in particolare delle società di *venture capital* si vedano, fra gli altri, TIMMONS (1982), FORESTIERI (1984).

³⁸ Le agevolazioni fiscali concesse agli intermediari specializzati o ai finanziatori di questi producono un analogo risultato, essendo evidenti i collegamenti fra intermediario, remunerazione degli apporti e disponibilità del risparmio a indirizzarsi verso tali forme di impiego. Secondo alcuni osservatori (SANDRI, 1988), il successo del *venture capital* negli Stati Uniti sarebbe ascrivibile al favorevole trattamento fiscale concesso, a partire dal 1978, ai *capital gains* di lungo periodo.

Riferimenti bibliografici

- AA.VV. (1987), *British Non Bank Financial Intermediaries*, Allen & Unwin, London.
- AIFI (1990), *Venture capital. Capitale di rischio per lo sviluppo*, Edizioni Il Sole-24Ore, Milano.
- AKERLORF G. A. (1970), *The Market for Lemons: Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism*, «Quarterly Journal of Economics», August.
- ANDREWS V. L., EISEMAN P. C. (1981), *Who Finances Small Business*, «Economic Review», Federal Reserve Bank of Atlanta, August.
- ANNUNZIATA F. (1989), *Il contratto di liquidità nell'esperienza francese: trasferibilità alla rete nazionale*, in GILARDONI A. (a cura di), *Un nuovo mercato mobiliare per piccole e medie imprese*, EGEA, Milano.
- ARCHER S. H., FAERBER L. G. (1966), *Firm Size and Cost of Externally Secured Equity Capital*, «Journal of Finance», March.
- ARGYRIS C., SCHON D. A. (1978), *Organizational Learning*, Academic Press, Boston.
- ARROW K.J., HAHN F. (1972), *General Competitive Analysis*, North Holland, Amsterdam.
- ASSOCIAZIONE TORINO FINANZA (1992), *Il mercato locale nell'Italia del Nord-Est*, «Quadermi Asefi», n. 7.
- BACHELIER A. (1982), *Les instituts régionaux de participations*, «Banque», n. 414.
- BANFI A. (1986), *Piccole imprese e fonti istituzionali di venture capital negli Stati Uniti*, «Note finanziarie», Unione fiduciaria, marzo-aprile.
- BANFI A. (1987), *Piccole imprese e capitale di rischio negli Stati Uniti*, in CESARINI F. (a cura di), *Banche, intermediari finanziari e mercato azionario*, v. avanti.
- BANK OF ENGLAND (1985), *The Unlisted Security Market*, «Quarterly Bulletin», December.
- BANK OF ENGLAND (1986), *New Issue Costs and Methods in the UK Equity Market*, «Quarterly Bulletin», December.
- BANNOCK G., MORGAN E. V. (1988), *Banks and Small Business: an International Perspective*, The Forum of Private Business, August.
- BARCA F. (1988), *La dicotomia dell'industria italiana, le strategie delle piccole e delle grandi imprese in un quindicennio di sviluppo economico*, Atti del seminario «Ristrutturazione economica e finanziaria delle imprese», Banca d'Italia, Roma.
- BARRY B. (1980), *Human and Organizational Problems Affecting Growth in the Smaller Enterprise*, «Management International Review», vol. 20.
- BARZAGHI A. (1987), *La Repubblica Federale tedesca*, in CAMERA DEI DEPUTATI, *Sistemi creditizi a confronto*, Roma.
- BATES J., HALLY D. L. (1982), *The Financing of Small Business*, Sweet and Maxwell, London.
- BATTERSON L.A. (1986), *Raising Venture Capital and the Entrepreneur*, New York.
- BECKHARD R., GIBB DYER W. JR. (1983), *Managing Continuity in the Family-Owned Business*, «Organizational Dinamic», Summer.
- BINKS M. (1979), *Finance for Expansion in the Small Firm*, «Lloyds Bank Review», October.
- BINKS M., ENNEW C., REED G. (1979), *Finance Gaps for Small U.K. Firms*, «Small Business».
- BRAUER G. A. (1984), *Open Ending, Closed Ending Funds*, «Journal of Financial Economics», December.
- BRAUER G. A. (1988), *Closed End Fund Shares' Abnormal Returns and the Information Content of Discounts and Premiums*, «The Journal of Finance», March.

- BROPHY D. J. (1982), *Venture Capital Research*, in KENT C. A., SEXTON D. L., VESPER K. H. (Eds.), *Encyclopedia of Entrepreneurship*.
- BRUGGER G. (1980), *L'analisi della dinamica finanziaria dell'impresa*, Giuffrè, Milano.
- BRUNE A. (1983), *L'Institut de Développement Industriel, un instrument au service des monopoles*, «Economie et politique», Avril.
- BRUSCO S. (1989), *Piccole imprese e distretti industriali*, Rosenberg & Sellier, Torino.
- CAFFERATA R. (1988), *Ancora su proprietà e controllo: dalla continuità alla crisi del ruolo della famiglia dell'imprenditore nell'amministrazione dell'azienda minore*, «Small Business», n. 3.
- CARSON D. (Ed.) (1973), *The Vital Majority: Small Business in the American Economy*, U.S. Government Printing Office, Washington Dc.
- CESDI (1992), *Gli interventi pubblici in tema di servizi reali alle imprese nel quadro delle politiche industriali dei principali paesi comunitari e il ruolo delle Camere di Commercio*, Unioncamere, Roma.
- CESARINI F. (a cura di) (1987), *Banche, intermediari finanziari e mercato azionario*, Franco Angeli, Milano.
- CESARINI F. (1991), *Tendenze evolutive del finanziamento delle PMI*, «Studi e informazioni», n. 1.
- CHOINEL M. A. (1988), *L'entreprise et ses fonds propres. L'optimisation d'une stratégie*, «Banque», Octobre.
- CHURCHILL N. C., LEWIS V. L. (1985), *Profitability of Small Business Lending*, «Journal of Bank Research», n. 16.
- CHURCHILL N. C., LEWIS V. L. (1986), *Bank Lending to New and Growing Enterprise*, «Journal of Business Venturing», n. 3.
- CICIOTTI E. (1986), *Natalità delle imprese e diffusione delle innovazioni di processo in un distretto tecnologico*, Fondazione Giovanni Agnelli, Torino.
- CODA V. (1984), *La valutazione della solvibilità a breve termine*, «Finanza, Marketing e Produzione», n. 3.
- COLE (1946), *An Approach to the Study of Entrepreneurship: A Tribute to Edwin F. Gay*, «The Journal of Economic History», suppl. VI.
- COLOMBINI F. (1987), *La crescita finanziaria delle aziende piccole e medie*, «Bancaria», n. 6, giugno.
- COLOMBINI F. (1987), *Evoluzione finanziaria delle aziende minori*, «Banca, impresa e società».
- COLOMBO G. E. (1983), *Associazione in partecipazione, prestiti subordinati ed iscrizione in bilancio*, in AA.Vv., *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, Giuffrè, Milano.
- COMANA M. (1991), *Gli organismi collettivi di garanzia dei fidi: un nuovo ruolo nel rapporto banche-impresa?*, «Banche e Banchieri», n. 3.
- CONFAPI (1990), *Accesso al capitale di rischio e piccole medie imprese*, CER, Roma.
- CONFAPI-CER (1992), *Il fisco e la crescita delle piccole e medie imprese*, CER, Roma.
- CONFINDUSTRIA (1991), *Cultura e comportamenti del piccolo imprenditore*, SIPI, Roma.
- CONFINDUSTRIA (1987), *La finanza dei nuovi imprenditori*, SIPI, Roma.
- CONFINDUSTRIA (1990), *Piccole e medie imprese e scelte finanziarie*, Collana Europa Finanza, SIPI, Roma.
- CONTI D. (1989), *Mercati finanziari e sviluppo delle piccole e medie imprese*, «Il risparmio», n. 1.

- COOPER A., WOO C., DUNKELBERG W. (1989), *Entrepreneurship and the Initial Size of Firms*, «Journal of Business Venturing», n. 4.
- DAVIS P. (1983), *Realizing the Potential of the Family Business*, «Organizational Dynamics», Summer.
- DESSY A. (1987), *Il finanziamento a medio termine della piccola e media impresa*, Giuffrè Editore, Milano.
- DESSY A., GERVASONI A. (1989), *Le piccole e medie imprese e il capitale di rischio*, EGEA, Milano.
- DEUTSCHE AUSGLEICHSBANK (Ed.) (1987), *Warum Existenzgrundungen zuweilen keinen Bestand haben Ergebnisse einer Fragebogenaktion*, Jahresbericht.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (1984), *The Share Market in the Federal Republic of Germany*, «Monthly Report», vol. 36, n. 4, April.
- DIXON R. (1989), *Venture Capitalist and Investment Appraisal*, «National Westminster Bank Quarterly Review», November.
- DOLLINGER M. (1991), *Teaching Entrepreneurship and Small Business: the Contents Areas*, «Small Business».
- DOW S. C. (1987), *The Treatment of Money in Regional Economies*, «Journal of Regional Science», n. 27.
- DUNKELBERG W. C., COOPER A.C. (1984), *Entrepreneurship and Paths to Business Ownership*, West Lafayette, Indiana.
- FAZZARI S., HUBBARD R. G., PETERSEN B.C. (1987), *Financing Constraints and Corporate Investment*, «National Bureau of Economic Research Working Papers», n. 2387, September.
- FILIPPI E. (1988), *La piccola dimensione nelle imprese produttive e nelle banche: nozioni e condizionamenti*, Atti del seminario «Ristrutturazione economica e finanziaria delle imprese», Banca d'Italia, Roma.
- FLORNOY Y. (1983), *Le second marché*, «Banque», n. 2.
- FORESTIERI G. (1984), *Il venture capital: natura dell'attività e condizioni di sviluppo*, «Economia, banca e congiuntura», n. 4.
- GARVIN W. J. (1971), *The Small Business Investment Capital Gap: The Special Case of Minority Enterprise*, «Journal of Finance», May.
- GERTLER M. (1988), *Financial Structure and Aggregate Economic Activity: an Overview*, «Journal of Money, Credit and Banking», August.
- GERVASONI A. (1989), *I fondi chiusi: aspetti di gestione e di strategia*, EGEA, Milano.
- GRASSINI F. (1984), *Imprese a controllo familiare, capitale di rischio e sistema creditizio*, in Aa.Vv., *Le banche e il capitale di rischio, speranze o illusioni*, il Mulino, Bologna.
- GRENIER R. (1988), *Le second marché. Règles et fonctionnement*, Economica, Paris.
- GROS PIETRO G. M. (a cura di) (1990), *Automazione flessibile e industria*, Franco Angeli, Milano.
- GROSSMAN S. J., STIGLITZ J. E. (1980), *On the Impossibility of Informationally Efficient Markets*, «American Economic Review», n. 70.
- HAHN O. (1983), *Struktur der Bankwirtschaft - Band II*, «Spezialbanken und Internationale Banken», Schmidt E., Berlin.
- HAKIM C. (1989), *Identifying Fast Growth Small Firms*, «Employment Gazette», n. 91.
- HARRIGAN F. J., MCGREGOR P. G. (1987), *Interregional Arbitrage and the Supply of Loanable Funds: A Model of Intermediate Financial Capital Mobility*, «Journal of Regional Science», n. 27.
- HENDRIE E. (1985), *Banking in the Eec*, Financial Times Business Information, London.

- HORNADAY R., WHEATLEY W. (1986), *Managerial Characteristics and Financial Performances of Small Business*, «Journal of Small Business», vol. 24, n. 2, April.
- HORVITZ P. M., PETTIT R. R. (1984), (Eds.), *Small Business Finance*, JAI Press, Greenwich, Ct.
- HUTCHINSON R. W., MCKILLOP D. G. (1992), *Banks and Small to Medium Size Business Financing in the United Kingdom: Some General Issues*, «National Westminster Bank Quarterly Review», February.
- IMPERATORI G. (1991), *I fondi chiusi: un nuovo intermediario a supporto delle piccole e medie imprese*, «Banche e Banchieri», n. 5.
- JANKOWICZ A. D., HISRICH R. E. (1987), *Intuition in Small Business Lending Decisions*, «Journal of Small Business Management», n. 23.
- JEANTIN J. (1985), *La nuova legge bancaria francese*, «Banca impresa e società», n. 2.
- JENSEN M. C. (1968), *The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964*, «Journal of Finance», May.
- KAMIEN M., SCHWARTZ N. (1982), *Market Structure and Innovation*, Cambridge University Press, New York.
- KHAN A.M. (1987), *Assessing Venture Capital Investments with Noncompensatory Behavioral Decision Models*, «Journal of Business Venturing», n. 2.
- KAZANJIAN R. K. (1984), *Operationally Stage of Growth: An Empirical Assessment of Dominant Problems*, Frontiers of Entrepreneurship Research, Proceedings of the 1984 Entrepreneurship Research Conference, Babson College, Massachusetts.
- KEPNER E. (1983), *The Family and the Firm: A Coevolutionary Perspective*, «Organizational dynamics», Summer.
- KHAN A. M. (1987), *Assessing Venture Capital Investments with non Compensatory Behavioral Decision Models*, «Journal of Business Venturing», n. 2.
- KOKALJ L., ALBACH H. (1987), *Der Deutsche Venture Capital Markt*, «Die Bank», n. 7.
- LAMFALUSSY A. (1972), *I mercati finanziari europei*, Einaudi, Torino.
- LANZONI P. (1987), *Intermediari finanziari non bancari e offerta di capitale di rischio alle imprese in Germania*, in CESARINI F., *Banche, intermediari... cit.*
- LASSINI A., MARITI P. (1991), *Accordi di collaborazione costruttiva e crescita delle piccole e medie imprese innovative*, «L'industria», n. 2.
- LÉVÊQUE M. (1992), *L'autonomia al bivio. La Valle d'Aosta fra ricchezza finanziaria e fragilità economica*, Quaderni della Fondazione Adriano Olivetti 32, Roma.
- LOCATELLI R. (1985), *Le partecipazioni delle grandi banche tedesche: aspetti quantitativi e disciplina prudenziale*, Associazione per lo sviluppo degli studi di banca e borsa, Università Cattolica del Sacro Cuore, Quaderno n. 70, Milano.
- LOCATELLI R. (1987), *Il ruolo delle banche nell'intermediazione di titoli societari e nell'acquisto di partecipazioni industriali: un'indagine comparativa*, in CESARINI F., *Banche, intermediari...cit.*
- MACMILLAN COMMITTEE (1931), *Report of the Committee on Finance and Industry*, Cmd. 3897, HMSO, London.
- MACMILLAN I. C., SIEGEL R., NAVASIMHA P. N. (1958), *Criteria Used by Venture Capitalist to Evaluate New Venture Proposals*, «Journal of Business Venturing», n. 1.
- MAGLIONE R., MICHELSONS A., ROSSI S. E. (1990), *Economie locali tra grande e piccola impresa. Il caso di Iurea e del Canavese*, Quaderni della Fondazione Adriano Olivetti 24, Roma.
- MALKIEL B. (1987), *The Valuation of Closed End Investment Company Shares*, «Journal of Finance», December.

- MARCHINI I. (a cura di) (1985), *Il finanziamento dell'innovazione nelle imprese industriali*, Franco Angeli, Milano.
- MASON C.M., HARRISON R.T. (1991), *Venture Capital, the Equity Gap and the North-South Divide in the United Kingdom*, in GREEN M. (Ed.), *Venture Capital: International Comparison*, Routledge Chapman and Hall, London.
- MAYER C. (1988), *New Issues in Corporate Finance*, «European Economic Review», June.
- MCCALEB T.S. (1984), *Tax Policy and Small Business Financing*, in HORVITZ P.M., PETTIT R.R., *Small ... cit.*
- McKENZIE L. (1981), *The Classical Theorem of Existence of Competitive Equilibrium*, «Econometrica», n. 29.
- McMURTRY W.M. (1983), *The Mesbic Connection: Venture Capital for the Forgotten Entrepreneur*, in PRATT S. E., *Guide to Venture Capital Source*, v. avanti.
- MEDIOCREDITO LOMBARDO (1988), *Venture capital: il caso italiano e le prospettive europee*, «Studi e ricerche», Milano.
- MINISTERO DEL TESORO (1982), *Il sistema creditizio e finanziario italiano*, Relazione della Commissione di studio istituita dal Ministro del Tesoro, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, Roma.
- MODIGLIANI F., MILLER M. H. (1958), *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, «American Economic Review», June.
- MUNARI L. (1989), *Indagine sulle esigenze bancarie delle imprese di medie e piccole dimensioni nella zona di azione della Caribo*, dattiloscritto, Bologna.
- MYERS S. C., MAJLUF N. S. (1984), *Corporate Financing Decision where Firms Have Investment Information that Investors do Not*, «Journal of Financial Economic», June.
- NANNI C. (1982), *Il rapporto di fido bancario nell'opinione delle imprese finanziate: sintesi dei risultati di una indagine campionaria*, «Contributi alla ricerca economica», Banca d'Italia, Roma.
- ONADO M. (1977), *La struttura finanziaria della piccola e media impresa*, «Politica ed Economia», gennaio-febbraio.
- PADRONI G., (1986), *L'organizzazione delle piccole e medie imprese*, in AA.Vv., *L'economia delle piccole e medie imprese industriali*, CLUEB, Bologna.
- PARINI P. (1991), *Evoluzione e incertezze della politica industriale per le piccole e medie imprese in Italia*, «Economia e Politica Industriale», n. 67.
- PENCARELLI T. (1987), *Considerazioni su alcuni fattori di specificità della piccola impresa*, Studi Urbinati.
- PETERSON R., SHULMAN J. (1987), *Capital Structure of Growing Small Companies: A 12 Countries Study on Becoming Bankable*, «International Small Business Journal», vol. 5, n. 4, Summer.
- PRATT S.E. (Ed.) (1983), *Guide to Venture Capital Sources*, Capital Publishing Corp., Wellesley Hills, Ma.
- PRATTEN C. (1991), *Piccole imprese e economie di scala*, «l'Industria», n. 2.
- PREVIATI D. (1988), *L'integrazione della funzione finanziaria nella strategia della piccola impresa*, «Small Business», n. 2.
- Rapporto della Commissione per lo studio delle problematiche delle piccole e medie imprese* (1988), Ministero dell'Industria del Commercio e dell'Artigianato, Roma.
- RECCHIONI R. (1991), *Piccoli e medi trust*, «Amministrazione e Finanza», n. 23, dicembre.
- REGIONE AUTONOMA VALLE D'AOSTA (1991), Atti del convegno «L'attività creditizia nelle autonomie locali», Aosta.

- REUBER A. R., DYKE L. S., FISCHER E. M. (1990), *Experientially Acquired Knowledge and Entrepreneurial Venture Success*, Academy of Management Best Papers Proceedings, 12-15 August.
- RICCI R. (1987), *I fondi di tipo chiuso in Francia. Les fonds communs de placement à risques*, ASSO FONDI, Roma.
- RICCI R. (1988), *La struttura finanziaria delle piccole e medie imprese*, «Bancaria», n. 12, dicembre.
- RICCI R. (1989), *Gli impieghi e l'offerta di servizi in funzione della dimensione aziendale*, «Bancaria», n. 6, giugno.
- RIDING A. L., SHORT D. M. (1987), *Some Investors' and Entrepreneurs' Perspectives on the Informal Market for Risk Capital*, The Spirit of Entrepreneurship: Proceedings 32nd Annual World Conference (International Council for Small Business Vancouver).
- ROBINSON R. J. (1966), *Financing the Dynamic Small Firm*, Wadsworth, New York.
- ROSSI S. E. (1990), *Dinamiche finanziarie del sistema di piccola e media impresa dell'area canavesana*, in MAGLIONE R., MICHELSONS A., ROSSI S. E., *Economie locali...* cit.
- ROSSINI G., CELLINI R. (1992), *Virtù e vizi delle PMI: la struttura produttiva, il commercio con l'estero e la gestione finanziaria*, «Il risparmio», n. 2.
- RUHNKA J. C. (1985), *Raising Equity Capital through Limited Offerings: Criteria for Choice of Exemptions*, «Journal of Small Business Management», n. 23.
- RUHNKA J. C., YOUNG J. E. (1987), *A Venture Capital Model of the Development Process for New Ventures*, «Journal of Business Venturing», n. 2.
- SAINT PIERRE J. (1982), *Attitudes des entrepreneurs à l'égard du financement public par capital-action ordinaire*, in AA.VV., *Vers une politique québécoise pour l'accès des Pme aux marchés financiers*, CEPAO e GREPME, Quebec.
- SANDRI S. (1988), *Il venture capital: analisi dell'esperienza statunitense e prospettive per l'Italia*, «Banca impresa e società», n. 1.
- SARGENT M., YOUNG J. E. (1991), *The Entrepreneurial Search for Capital: A Behavioural Science Perspective*, «Entrepreneurship and Regional Development», vol. 3, n. 3, July-September.
- SCHEIN E. H. (1984), *Cultura organizzativa e processi di cambiamento aziendali*, «Sviluppo e organizzazione», n. 84.
- SCHUMPETER J. A., (1934-1961), *The Theory of Economic Development*, Oxford University Press, New York.
- SIGNORINI L. F. (1991), *Grandi e piccole imprese negli anni ottanta: la ristrutturazione dell'industria in un'analisi di dati di bilancio*, «Banca d'Italia», n. 157, agosto.
- SMITH N. R. (1967), *The Entrepreneur and his Firm: the Relationship Between Type of Man and Type of Company*, Bureau of Business and Economic Research, Michigan State University, East Lansing, Michigan.
- SPEIGHT H. (1967), *Economics and Industrial Efficiency*, McMillan, London.
- STANCILL J. M. (1981), *Realistic Criteria for Judging New Ventures*, «Harvard Business Review», November-December.
- STIGLITZ J. E. (1985), *Credit Markets and the Control of Capital*, «Journal of Money, Credit and Banking», May.
- STOLL H. R. (1984), *Small Firms Access to Public Equity Financing*, in HORVITZ P. M., PETTIT R. R. (Eds.), *Small ... cit.*
- The State of Small Business: A Report of the President* (1985), Washington Dc, Government Printing Office, March.

- TIMMONS J. A. (1982), *Venture Capital in Sweeden: A Comparative Study*, in VESPER K. H., *Frontiers of Entrepreneurship Research*, Wellesley Ma., Babson College, Centre For Entrepreneurial Studies.
- TIMMONS J. A., GUMPERT D. E. (1982), *Discard Many Old Rules About Getting Venture Capital*, «Harvard Business Review».
- TYEBJEE T. T., BRUNO A. V. (1984), *A Model of Venture Capitalist Investment Activity*, «Management Science», n. 30.
- VITALE M. (1991), *Imprenditorialità e sistemi capitalistici. L'impresa come soggetto storico in un'economia dell'imprenditorialità e della responsabilità*, «Economia e politica industriale», n. 68.
- VIVARELLI M. (1991), *Natalità e mortalità delle piccole imprese: un modello interpretativo*, «l'Industria», n. 3.
- WALKER D. A. (1989), *Financing the Small Firm*, «Small Business Economics», n. 1.
- WALSH J. P. (1988), *Selectivity and Selective Perception: An Investigation of Managers' Belief Structures and Information Processing*, «Academy of Management Journal», n. 31.
- WESTON J. F., BRIGHAM E. F. (1973), *Finanza aziendale*, il Mulino, Bologna.
- WETZEL W. E. JR. (1983), *Angels and Informal Risk Capital*, «Sloan Management Review», n. 23-24, Summer.
- WETZEL W. E. JR., (1983), *The Informal Venture Capital Market: Aspects of People and Market Efficiency*, «Journal of Business Venturing», n. 2.
- WETZEL W.E. JR., SEYMOUR C. R. (1981), *Informal Risk Capital in New England*, Durham: University of New Hampshire Center for Industrial and Institutional Development.
- WILSON H. (1980), *Committee to Review the Functioning of Financial Institution (Chairman sir H. Wilson) Report*, HMSO, London.
- WILSON J.W. (1985), *The New Venturers. Inside the High-Stakes World of Venture Capital*, Addison-Wesley, Reading, Ma.

**LE RETI DI INVESTIMENTO INFORMALE:
IL CASO DEL REGNO UNITO**

di *Richard T. Harrison* e *Colin M. Mason*

INTRODUZIONE

Da sempre uno dei principali vincoli alla formazione e alla crescita di nuove iniziative imprenditoriali nel Regno Unito consiste nella difficoltà di reperire adeguate risorse finanziarie, soprattutto se di importi contenuti, dall'esterno (Harrison e Mason, 1988).

A partire da tale presupposto questo saggio si articola lungo quattro tematiche. In primo luogo, verranno richiamate le caratteristiche del *gap* di finanziamento nel Regno Unito con particolare riferimento agli intermediari e ai mercati istituzionali preposti alla formazione e all'intermediazione del capitale di rischio. In secondo luogo, attraverso l'utilizzo di dati ufficiali e non, si cercherà per la prima volta di valutare il ruolo e la rilevanza degli investitori informali. In terzo luogo, verranno analizzati, a partire dai dati di una ricerca empirica, i comportamenti delle associazioni di finanziatori informali e degli organismi preposti a favorire l'incontro fra domanda e offerta di finanziamenti (*financial marriage bureaux*) in relazione alle questioni dei potenziali investitori ed investiti. Infine, si cercherà di prospettare alcune linee di studio per un approfondimento della tematica dell'investimento informale nel Regno Unito.

Recenti dibattiti sul *gap* finanziario nel Regno Unito hanno approfondito il problema della carenza di capitale, proveniente sia da fonti istituzionali che private, destinato alle nuove iniziative imprenditoriali (Cary, 1989). Molte imprese di minori dimensioni risultano, infatti, fortemente sottocapitalizzate e la loro struttura finanziaria appare sbilanciata verso fonti di finanziamento a breve termine (compresi i crediti dei fornitori), mentre marginale appare il ricorso a finanziamenti a lungo termine e a titolo di capitale di rischio. Ciò vale soprattutto per le imprese nelle loro prime fasi di sviluppo dove risultano prevalenti l'apporto finanziario del fondatore e, in seconda istanza, i crediti bancari.

I problemi riscontrati dalla maggior parte delle nuove o delle minori iniziative imprenditoriali nel reperimento di risorse finanziarie a titolo di capitale di rischio risiedono sia dal lato della domanda che dell'offerta di finanziamento.

Per quanto concerne la domanda è noto come i soci fondatori dell'impresa spesso non apprezzino i vantaggi di un aumento del capitale attraverso un allargamento della compagine societaria. Essi sono infatti riluttanti a cedere parte della quota di controllo a terzi nel timore di perdere la loro autonomia nel controllo e nella gestione dell'impresa, di veder diminuiti i rendimenti ed i *benefits* e di dover sopportare un costo maggiore (in termini di onorari a consulenti esterni) nella gestione dell'impresa. Gli imprenditori preferiscono, quindi, ricorrere a finanziamenti bancari, mentre il ricorso a nuovo capitale di rischio attraverso la cessione di parte delle azioni o l'allargamento della compagine societaria sarà sperimentato - se mai lo sarà - solo in stadi più avanzati di sviluppo dell'impresa (Petersen e Shulman, 1987). Molte imprese arrivano addirittura a considerare l'apporto di nuovo capitale di rischio da parte di terzi come un'ultima risorsa a cui ricorrere qualora le altre vie di finanziamento siano risultate impraticabili (Walker, 1989).

Tuttavia, anche le poche imprese che sono attivamente alla ricerca di finanziamenti esterni a titolo di capitale di rischio, soprattutto se per importi di modesta entità, trovano pesanti vincoli essendo costrette a confrontarsi con un'offerta limitata. Tale forma di investimento non attrae, infatti, gli investitori istituzionali perché i rischi

non appaiono commisurati ai potenziali profitti. Le piccole imprese, soprattutto quelle di recente costituzione, presentano infatti un'elevata possibilità di insuccesso e, ciò che più importa, la loro crescita potenziale è altamente incerta. Inoltre, più operazioni di modesta entità comportano per l'investitore istituzionale numerosi problemi di gestione del portafoglio imponendo maggiori costi di valutazione e monitoraggio degli investimenti. Allo stesso modo numerose partecipazioni azionarie aumentano le difficoltà di smobilizzo dell'attivo investito (Cary, 1989).

I recenti sviluppi normativi ed istituzionali introdotti nei mercati dei capitali britannici non sono stati in grado di risolvere il problema del gap finanziario. In primo luogo, l'introduzione di mercati secondari, quali l'*Unlisted Security Market* (USM), il Terzo mercato e l'*Over The Counter* (Otc) non ha risolto il problema generale, poiché tali mercati risultano essere accessibili solo alle piccole e medie imprese più dinamiche (Bukland e Davis, 1989).

In secondo luogo, sebbene i *venture capital funds* abbiano investito circa 1.400 milioni di sterline in più di 1.500 imprese nel corso del 1988, contro i 580 milioni di sterline in 1.300 imprese nel 1986, ciò ha avuto un effetto limitato sulla disponibilità di capitale di rischio per le imprese minori (Mason e Harrison, 1991). I *venture capital funds* hanno, infatti, strategie di investimento molto vincolanti volte ad ottenere profitti del 30% all'anno e possono perciò accettare solo fra un trentesimo e un sessantesimo delle proposte ricevute. Inoltre, l'ammontare medio dei singoli investimenti in capitale di rischio è aumentato sensibilmente, passando da 0,45 milioni di sterline nel 1986 a 0,91 milioni di sterline nel 1988, e sempre più raramente i fondi si impegnano in operazioni inferiori ai 0,25 milioni di sterline. Questa tendenza è rafforzata dal maggiore intervento di questi investitori in operazioni di *buyouts* (MBOS) e di *buyins* che presentano minori rischi e più immediate possibilità di smobilizzo rispetto a partecipazioni in nuove iniziative imprenditoriali. Nel 1987, ad esempio, più del 60% degli investimenti dei *venture capital* britannici è stato destinato ad operazioni di MBOS.

In terzo luogo, sebbene, il *Business Expansion Scheme* (BES) abbia consentito di raccogliere nel periodo 1983-84 oltre 770 milioni di sterline, questo strumento non è stato in grado di favorire una riduzione della sottocapitalizzazione del sistema industriale britannico. L'importo medio degli investimenti nel periodo 1987-88 (l'ultimo anno per cui sono disponibili dati completi) è stato, infatti, di 0,25 mi-

lioni di sterline e circa il 70% dei fondi raccolti sono stati investiti in somme superiori ai 0,5 milioni di sterline (Mason et al., 1988). Per di più, a causa dell'emendamento del BES introdotto nell'aprile 1988 che autorizza l'investimento in abitazioni d'affitto, questo ha cessato di essere una fonte di finanziamento per le nuove e piccole iniziative imprenditoriali; infatti, a partire da quella data e fino all'aprile 1989, oltre il 90% dei fondi raccolti attraverso il BES sono stati investiti in proprietà immobiliari locate.

Nell'insieme, i vincoli connessi all'offerta di capitale di rischio derivano da un significativo problema di informazione asimmetrica e di costi di agenzia (costi di monitoraggio e valutazione del mercato) che condizionano l'accesso delle nuove e delle piccole imprese a questa forma di finanziamento.

In generale, le scelte finanziarie sono fortemente influenzate da fattori di costo. Questi includono entrambi i costi addizionali sopportati da coloro che prendono a prestito o ricevono capitale di rischio nella ricerca di finanziamenti esterni e i costi di agenzia sopportati da un finanziatore esterno, sia in capitali o in prestiti, al fine di assicurare una corretta ripartizione delle proprie attività (Us Small Business Administration, 1987).

Sia il capitale di debito che il capitale di rischio possono essere ottenuti per vie interne, o attraverso fonti esterne, o intermediari finanziari e mercati istituzionali (Walker, 1989). I costi di agenzia tendono a crescere quando il finanziamento si sposta dalle fonti interne a quelle esterne, dal debito al capitale di rischio, dal debito garantito a quello non garantito, dal breve al lungo termine e dal collocamento privato a quello pubblico.

I costi di agenzia comprendono sia i costi di monitoraggio che quelli connessi al reperimento di informazioni (Day et al., 1985; Barnea et al., 1981). I costi di monitoraggio derivano dalle necessità del prestatore/investitore di fondi di verificare l'operazione al fine di prevenire un cattivo uso del finanziamento da parte dell'imprenditore. Nelle piccole e nuove imprese questi costi appaiono particolarmente elevati a causa della difficile distinzione fra il patrimonio personale dell'imprenditore e quello dell'impresa.

I costi di informazione derivano dall'asimmetria di informazioni in intraprese di modesta entità altamente dipendenti dall'imprenditore. Quest'ultimo dispone di una rilevante massa di informazioni circa le caratteristiche tecnologiche, di mercato e finanziarie dell'impresa che tuttavia non è in grado di comunicare all'esterno. In particolare, un'impresa con nuove e maggiori opportunità di investimento trova difficoltà nel trasmettere queste informazioni all'esterno, nell'acquisire nuovo capitale e perciò nel diluire il valore originario della partecipazione detenuta dall'imprenditore. Nella piccola impresa il costo

di questa diluizione sarà, infatti, maggiore che nelle imprese di grandi dimensioni a causa dell'elevato grado di concentrazione del controllo del capitale da parte dell'imprenditore e dei suoi soci (Meyers e Majluf, 1984).

I costi di agenzia per i finanziamenti a titolo di capitale di rischio sono normalmente maggiori di quelli concessi a titolo di prestito. Per l'investitore è, infatti, più difficile monitorare e valutare i profitti potenziali di un'impresa piuttosto che la capacità di pagamento degli interessi e di rimborso di un prestito. L'investimento in capitale di rischio richiede che tutti gli aspetti dell'intrapresa siano noti e un orizzonte temporale di lungo periodo con scarse possibilità di rinegoziazione. Per l'imprenditore, i costi di informazione del capitale di rischio sono elevati a causa della necessità di rivelare più informazioni sull'intrapresa e i costi di individuazione dei potenziali investitori.

In questo contesto, come hanno giustamente osservato Pettit e Singer (1985), l'utilizzo di investimenti privati informali può rappresentare il meccanismo attraverso cui eliminare o ridurre il problema dell'informazione asimmetrica attraverso la diffusione di informazioni agli investitori per via privata piuttosto che in negoziazioni pubbliche. Se questo è vero, ciò significa che il collocamento privato di azioni rappresenta la soluzione ottimale per le nuove o piccole realtà imprenditoriali perché comporta minori costi diretti e probabilmente una minore diluizione del capitale dell'impresa.

In particolare, è possibile che investimenti informali di capitale possano presentare costi di monitoraggio e di informazione minori di quelli necessari agli intermediari finanziari specializzati che devono istruire una pratica di affidamento e avere un flusso continuo di informazioni sull'evoluzione del finanziamento (Us Small Business Administration, 1987).

Queste argomentazioni teoriche sono supportate da numerose evidenze empiriche. Sulla base di una recente ricerca condotta negli Stati Uniti, appare chiaro che gli investitori informali (escludendo quindi gli investimenti professionali dei *venture capital funds*, di altri investitori istituzionali e quelli effettuati sui mercati ufficiali dei capitali), possono giocare un ruolo determinante nel colmare la sottocapitalizzazione delle imprese minori. Fornendo direttamente capitale di rischio alle nuove imprese o a quelle in espansione, il finanziamento informale a titolo di capitale di rischio presenta numerosi vantaggi rispetto ad altre forme di finanziamento.

In primo luogo, la raccolta di fondi presso gli investitori informali (*angel*) consente di soddisfare anche le necessità di finanziamento delle piccole imprese spesso trascurate dagli investitori istituzionali che preferiscono investimenti di maggiore entità. In secondo luogo, la raccolta di capitale dagli investitori informali presenta dei costi di ricerca e informazione inferiori a quelli degli investitori istituzionali. In terzo luogo, gli investitori informali sono spesso «investitori attivi» poiché loro stessi contribuiscono a migliorare le possibilità di successo dell'investimento apportando le loro specifiche *expertises* alla gestione dell'impresa. In quarto luogo, gli investitori privati non hanno gli stessi criteri che presiedono alle decisioni di investimento dei *venture capitalist* professionali. In quinto luogo, il capitale fornito dagli investitori informali è considerato «denaro paziente» poiché questi hanno una prospettiva temporale di investimento più a lungo termine di quella degli investitori istituzionali. In sesto luogo, come osservato da Gaston (1989), gli investitori informali sono potenzialmente presenti in ogni parte del paese e non solo nei maggiori centri finanziari e nelle grandi aree urbane. In ultimo, poiché gli investitori informali generalmente hanno già sviluppato in precedenza un'adeguata conoscenza del settore, delle caratteristiche dell'impresa e dell'imprenditore, risolvono almeno parzialmente il problema dei costi di agenzia e dell'informazione asimmetrica che rappresentano i principali motivi della sottocapitalizzazione delle piccole imprese.

Vi sono numerose ricerche empiriche sul mercato informale dei capitali negli Stati Uniti (per esempio: Wetzel, 1986a; Haar et al., 1988). Al contrario nel Regno Unito il mercato informale non ha ricevuto alcuna attenzione al punto da far ritenere che questo non esista o si sia estinto. Numerosi studi recenti (NEDC, 1986; Burns, 1987) hanno, ad esempio, concentrato la loro attenzione esclusivamente sulle fonti istituzionali di finanziamento, così come altre ricerche dedicate alle nuove e piccole imprese raramente differenziano in dettaglio le diverse fonti di finanziamento al fine di identificare il contributo degli investitori informali.

Tuttavia, numerose indicazioni emerse nel corso degli ultimi anni consentono di ipotizzare l'esistenza degli investitori informali anche nel Regno Unito. In primo luogo, il *Business Expansion Scheme*, che offre dei sostanziali vantaggi fiscali agli investitori individuali privati che investono in imprese non quotate, ha interessato più di 70.000 investitori. Molti di questi investimenti sono stati intermediati dagli investitori istituzionali e non possono quindi essere considerati investimenti informali. Tuttavia, includendo anche l'investimento in proprietà immobiliari, il collocamento privato - che può essere considerato investimento informale - è stato in termini numerici la forma di investimento più praticata all'interno del BES (Mason et al., 1988). In secondo luogo, la recente istituzione di *financial marriage bureaux* da parte di alcune *enterprise agencies* locali allo scopo di favorire la conoscenza delle imprese agli investitori informali e la creazione di numerose associazioni di investitori informali, dimostra chiaramente l'esistenza nel Regno Unito di privati disposti ad investire in imprese non quotate (Small Business Research Trust, 1989).

Molte di queste attività sono ora coordinate attraverso il *Local Investment Networking Company* (LINC) istituito nel 1987 allo scopo di accrescere le opportunità di incontro fra investitori e imprenditori. Gli investitori registrati al LINC hanno più di 23 milioni di sterline disponibili, mentre gli investimenti fatti hanno attualmente appena superato la soglia del milione di sterline. Una terza indicazione sull'andamento degli investimenti informali nel Regno Unito proviene dal *Venture Capital Report*, una pubblicazione mensile che fornisce agli abbonati le informazioni sulle imprese alla ricerca di investimenti

iniziali; i privati cittadini costituiscono circa un quarto degli abbonati e nel corso degli ultimi otto anni il VCR ha contribuito alla raccolta di oltre 20 milioni di sterline per l'investimento iniziale (Burns, 1987; Cary, 1989).

Tutti questi esempi suggeriscono come gli investitori privati stiano cominciando ad emergere come una fonte alternativa di finanziamento, soprattutto per quelle imprese incapaci di raccogliere denaro attraverso le forme convenzionali.

La ricomparsa nel Regno Unito degli investitori informali nel corso degli anni Ottanta (se ciò è vero) può essere ampiamente spiegata da due cambiamenti del contesto sociale economico e fiscale di questi anni. In primo luogo, coloro che guadagnavano più della media nazionale hanno ora un reddito maggiore in termini reali e le recenti agevolazioni fiscali hanno consentito di conservare una quota maggiore dei guadagni in conto capitale; inoltre, un numero crescente di persone ha ricevuto notevoli somme di denaro da fonti diverse quali buonuscite, prepensionamenti, eredità e cessioni di imprese. Per molti di questi «nuovi ricchi» l'investimento in imprese non quotate rappresenta un'attrattiva forma di investimento alternativa (Cary, 1989). La creazione dell'Usm e l'alto livello di operazioni di acquisizioni nel settore delle imprese ha reso (anche se talvolta solo sulla carta) milionari molti imprenditori. Se il caso statunitense rappresenta un parametro valido, molti di questi individui rientreranno nella schiera degli investitori informali. In secondo luogo, molti investitori privati sono ora favorevolmente propensi verso le imprese non quotate, sia a causa delle agevolazioni concesse dal Bes, sia per le *performances* delle piccole imprese sul mercato azionario che nel corso degli anni Ottanta sono state superiori a quelle delle grandi imprese.

Ovviamente gli esempi sopra citati non consentono di fornire precise indicazioni circa il ruolo degli investitori informali nel processo di finanziamento a titolo di capitale di rischio nel Regno Unito, né circa le loro preferenze di investimento, le loro fonti di riferimento e l'entità del capitale di rischio informale disponibile. Tuttavia, attraverso l'utilizzo di diverse fonti e ricerche, pubblicate e non, è possibile cercare di fornire alcune indicazioni di massima circa il mercato informale dei capitali.

Malgrado le molte ricerche che forniscono informazioni sulle fonti di finanziamento utilizzate dalle nuove e piccole iniziative imprenditoriali nei vari stadi del loro sviluppo, il contributo dei finanziamenti informali è - come già osservato - raramente identificato o identificabile. Le ricerche condotte nel Regno Unito raramente hanno suddiviso nel dettaglio le diverse fonti di finanziamento, impedendo così di differenziarne le fonti di origine a titolo di capitale di rischio. Ci sono, tuttavia, due eccezioni.

La prima è la ricerca di Cross (1981) che identifica le diverse fonti di finanziamento iniziale (*start-up*) di un campione di nuove imprese manifatturiere in Scozia. Sebbene alcune classificazioni si prestino a diverse interpretazioni, le categorie di «uomini d'affari locali» e «soci» utilizzate dall'autore possono essere interpretate come investitori informali (*business angels*). Queste fonti contribuiscono rispettivamente per il 3.8 e il 2.5% al finanziamento delle imprese esaminate.

La seconda eccezione è rappresentata da uno studio sull'attività dei parchi scientifici nel Regno Unito dal quale emerge che il 2% delle imprese esaminate ha usufruito di capitale privato nella fase di *start-up*, mentre il 3% utilizza il capitale privato quale fonte ordinaria di reperimento delle risorse finanziarie. Questi dati si contrappongono ad un 3% delle imprese che dichiara di essere ricorsa a società di *venture capital* nella fase di *start-up* e ad un 8% che vi fa ricorso quale fonte ordinaria di finanziamento (Monck et al., 1988).

Anche i risultati di un questionario allegato al «*Venture Capital Report*» sulle caratteristiche degli imprenditori consentono di evidenziare l'importanza degli investitori informali (Cary, 1989). Circa un terzo dei mille imprenditori intervistati a partire dal 1978 dichiara, infatti di aver avuto successo nella raccolta parziale o totale dei fi-

Fonti del capitale di rischio

<i>Fonte</i>	<i>Percentuale del campione*</i>
Banche**	9
Familiari	4
Amici	2
Investitori privati	2
Altre fonti	2
Altra impresa	1
3i	1
BES - investimento diretto	1
BES - investimento intermediato	***
Mercato OTC	***
Società di venture capital	-
Mercato USM e Third Market	-
Nessuna raccolta di capitale esterno	85

* Poiché erano previste risposte multiple il totale eccede il 100%.

** In parte questa fonte indica i finanziamenti ottenuti da società di *venture capital* controllate dalle banche, in parte è frutto della confusione fra capitale di rischio e capitale di debito.

*** Meno dello 0.5%.

Fonte: MAS Business Line Survey.

nanziamenti che ricercavano. I più importanti finanziatori sono risultati essere i privati che hanno contribuito a 84 progetti e le imprese con 61 progetti. Finanziatori meno frequenti sono state le *clearing banks* (18), le società specializzate di *venture capital* (17), le società per azioni (16) e le *merchant banks* (16).

Una terza fonte di informazioni sul ruolo degli investitori informali è fornita dallo studio del *Mas Business Line* (per una trattazione approfondita di questa fonte si veda Hakim, 1989). Una serie di domande sulle fonti del capitale di rischio sono state incluse, su richiesta degli autori, in un questionario destinato ad un campione di oltre 2.000 piccole imprese britanniche (meno di 50 addetti) di una ricerca promossa dalla Barclays Bank nell'agosto del 1988.

Una prima elaborazione delle risposte ottenute ha indicato che il 2% delle imprese ha raccolto capitale presso investitori privati: solo i

famigliari e gli amici (4%) e gli istituti di credito (9%) rappresentano fonti di finanziamento a titolo di capitale di rischio prioritarie. In altri termini gli investitori informali sono stati la fonte di finanziamento principale in circa un caso su sette delle aziende che hanno raccolto capitale di rischio.

Le imprese che hanno raccolto capitale presso gli investitori informali sono concentrate soprattutto nelle regioni a Sud dell'Inghilterra e del Galles: il 3% di queste imprese dichiara, infatti, di essere ricorsa ad investitori informali, contro lo 0.5% delle regioni centrali e del Nord. Ciò significa che, come per altre forme di capitale di rischio quali il *venture capital* e il Business Expansion Scheme (Mason et al., 1988; Mason e Harrison, 1991), vi è una diversa disponibilità di capitale di rischio informale fra Nord e Sud del Regno Unito.

Sebbene esistano numerose testimonianze fornite dalla stampa specializzata e dagli stessi imprenditori ed imprese che confermano l'esistenza degli investitori informali, nessuna informazione sistematica è stata raccolta nel Regno Unito allo scopo di indicare chi siano gli investitori informali, perché essi investano, che cosa vogliano dai loro investimenti, le loro preferenze e, più importante di tutto, come facciano ad individuare le opportunità di investimento.

Di conseguenza, molti imprenditori non hanno successo nella loro ricerca di un *angel*. Per cercare di dare risposta a questi quesiti chiave e anche per cercare di fare luce sull'operatività degli investitori informali, la ricerca empirica qui di seguito riportata indica i modi in cui gli imprenditori possono cercare con maggior successo i *business angels*.

La discussione è basata sul parere di 86 investitori informali residenti in diverse regioni del Regno Unito che hanno risposto ad un questionario o sono stati identificati tramite contatti diretti con organizzazioni di sviluppo economico, ad esempio *l'Enterprise Agency*, e tramite riferimenti forniti dagli stessi investitori informali.

Tale indagine è indubbiamente influenzata da una serie di limitazioni. In primo luogo, i risultati riportati nelle tabelle che seguiranno sono basati su di un campione relativamente piccolo a causa della difficoltà di individuare gli investitori informali, una difficoltà ampiamente condivisa dai ricercatori e soprattutto dagli imprenditori. In secondo luogo, le risultanze emerse sono indubbiamente ed inevitabilmente parziali: molte domande dei questionari sono rimaste, infatti, senza risposta. In terzo luogo, questa analisi è in grado di fornire solo un'istantanea di quelli che sono i processi dinamici sottostanti agli investimenti informali. Infine, l'inevitabile analisi delle medie nelle tabelle che seguiranno, finisce per perdere le specificità di comportamenti caratterizzati da rilevanti differenziazioni.

Tutte queste limitazioni non dovrebbero tuttavia sminuire il fatto che questo studio rappresenta comunque un sostanziale avanzamento nell'analisi e nella conoscenza dell'offerta di capitale di rischio informale che in precedenza erano affidate soprattutto su casi specifici ed isolati.

1. Le caratteristiche degli investitori informali

1.1. Il sesso e l'età

Gli investitori informali del Regno Unito sono per la quasi totalità uomini (99%) principalmente di mezza età. Relativamente pochi sono quelli al di sotto dei 35 e al di sopra dei 65 anni. La distribuzione per classi di età si articola come riportato nella tavola.

Età degli investitori informali

<i>Età</i>	<i>% del campione</i>
Meno di 35	3
35-44	16
45-54	37
55-64	31
Oltre 65	13

1.2. L'occupazione

Molti investitori informali sono imprenditori, manager, direttori esecutivi, direttori di impresa e professionisti collegati al mondo imprenditoriale, quali consulenti aziendali o finanziari.

Occupazione degli investitori informali

<i>Occupazione</i>	<i>% del campione</i>
Imprenditori	14
Manager, capi esecutivi*	35
Professionisti finanziari**	35
Altri professionisti***	8
Altri	7

* Questa categoria include imprenditori che detengono azioni e svolgono funzioni dirigenziali in una o più delle imprese da essi fondate.

** Questa include imprenditori che hanno venduto la loro attività e si dedicano professionalmente all'investimento in altre società.

*** Ad esempio, ingegneri, medici, etc.

Gran parte degli investitori informali ha avuto una precedente esperienza imprenditoriale: due terzi di essi hanno, infatti, creato una o più imprese. Circa la metà degli investitori informali ha poi ceduto almeno una delle imprese create.

La categoria delle occupazioni esterne al mondo imprenditoriale (ad esempio ingegneri, medici, dentisti, insegnanti), presenta uno scarso numero di investitori informali.

1.3. Il reddito e la ricchezza

Gli investitori informali hanno, ovviamente, un reddito relativamente elevato, il dato medio è di poco al di sotto delle 50.000 sterline annue, tuttavia, relativamente pochi dichiarano redditi veramente elevati.

Reddito degli investitori informali

<i>Reddito annuo</i>	<i>% del campione</i>
Inferiore a 25.000 sterline	13
25.000-49.000	44
50.000-74.000	15
75.000-99.000	12
Superiore a 100.000 sterline	16

L'analisi della ricchezza netta degli investitori informali conferma questo quadro: la grande maggioranza gode di buone condizioni finanziarie, ma solo una piccola parte di loro è estremamente ricca. Un quinto del nostro campione ha una ricchezza totale netta (esclusa la residenza principale) al di sotto delle 100.000 sterline, e appena un terzo ha una ricchezza netta di oltre mezzo milione di sterline. Sebbene non si abbiano informazioni circa le fonti dei loro redditi, alla luce della elevata proporzione di investitori informali che hanno avviato e in molti casi venduto una o più attività di loro proprietà, sembra ragionevole supporre che una parte sostanziale - se non probabilmente la maggior parte - siano finanziariamente dei *self made men*.

2. L'attività di investimento

2.1. Le fonti di informazione

Per molti investitori informali le maggiori fonti di informazione sulle

opportunità di investimento sono rappresentate da soci (citata da circa il 60% degli intervistati) e gli amici (49%). Queste sono anche le fonti più attendibili in termini di numero di investimenti realizzati. Circa un quarto degli intervistati dichiara di aver intrapreso una personale ricerca al fine di individuare le opportunità di investimento.

I consulenti finanziari sono un'importante fonte di informazione (citata dal 28% degli investitori informali), sebbene pochi investimenti si siano realizzati in seguito alle indicazioni di questi ultimi. Un numero irrisorio di investitori informali ha ricevuto informazioni sulle opportunità di investimento da banchieri, mediatori di borsa e avvocati.

Gli investitori informali tendono altresì a trascurare le fonti «istituzionali» di informazione: solo una piccola minoranza ha ricevuto informazioni sulle opportunità di investimento da mediatori finanziari, o da organismi istituzionali (quali, ad esempio, il LINC o il «*Venture Capital Report*») o hanno partecipato a sindacati di investimento.

2.2. Il tasso di realizzazione dell'investimento

Complessivamente, il nostro campione di investitori informali dichiara di avere visionato circa 2.500 opportunità di investimento nel corso degli ultimi tre anni. Circa il 17% di queste sono state considerate seriamente e attualmente l'investimento complessivo si aggira intorno a 3,1 milioni di sterline distribuite in 172 operazioni, pari a circa l'8% del totale delle opportunità di investimento esaminate.

L'investitore informale tipo ha esaminato otto opportunità di investimento nel corso degli ultimi tre anni, ne ha approfondite tre (con una media quindi di una all'anno), finendo per partecipare ad una iniziativa imprenditoriale. Tuttavia, vi è una considerevole diversità nel tasso di realizzazione degli investimenti fra i diversi intervistati: alcuni hanno un tasso molto basso o pari a zero, mentre altri hanno un tasso elevato.

Tasso di realizzazione degli investimenti

<i>Tasso di realizzazione (%)</i>	<i>% del campione</i>
0-9	26
10-24	22
25-49	16
50-74	19
75-100	18

2.3. Le ragioni di rifiuto dell'investimento

Nella valutazione delle opportunità di investimento gli investitori informali considerano numerosi parametri di valutazione. Quelli chiave sono, tuttavia, le caratteristiche del *management* e la crescita potenziale del mercato di riferimento. Le più comuni ragioni di rifiuto di una proposta di investimento appaiono essere le seguenti elencate in ordine di importanza:

1. scarsa fiducia nell'imprenditore;
2. limitate prospettive di crescita dell'impresa;
3. mercato di riferimento limitato;
4. irrealistica valutazione del capitale dell'impresa;
5. insufficiente esperienza o talento del management dell'impresa.

2.4. La frequenza di investimento

Come detto in precedenza, la media dell'operatività degli investitori informali del campione è di un investimento in tre anni. Tuttavia vi è un'elevata dispersione nella frequenza di questo dato, e la maggioranza degli investitori svolge rare operazioni.

Frequenza dell'investimento

<i>Numero di investimenti</i>	<i>% del campione</i>
Nessuno	31
1	21
2-3	36
4-5	5
Oltre 6	7

Circa un terzo degli intervistati dichiara di non avere effettuato operazioni nel corso degli ultimi tre anni, mentre la maggioranza degli investitori «attivi» ha effettuato operazioni in un massimo di tre imprese. Rari sono quelli che dichiarano di effettuare investimenti frequenti.

2.5. I coinvestitori

La maggioranza degli intervistati dichiara di operare singolarmente. Solo il 35% ha fatto qualche investimento insieme ad altri - principalmente amici e soci - in gruppi con un numero medio prevalen-

te di cinque persone. Questo dato contrasta fortemente con quanto registrato nella realtà statunitense dove meno del 10% degli investitori informali dichiara di operare singolarmente mentre tutti gli altri normalmente effettuano le operazioni in sindacati di investimento.

La misura in cui questo riflette le differenze culturali o il diverso grado di sofisticazione raggiunto dagli investitori statunitensi rispetto a quelli britannici (probabilmente correlato al diverso stadio di evoluzione del mercato) rappresenta un'importante area per future ricerche e approfondimenti.

3. Il portafoglio investimenti

3.1. L'ammontare totale investito

L'ammontare medio investito da ciascun investitore informale «attivo» negli ultimi tre anni è stato di 22.000 sterline. Tuttavia, come si può vedere dalla tabella, vi è una considerevole difformità di comportamento fra i diversi operatori.

Ammontare dell'investimento*

<i>Ammontare investito</i>	<i>% del campione</i>
Inferiore a 10.000 sterline	22
10.000-24.000	29
25.000-49.000	24
50.000-99.000	5
Oltre 100.000	20

* La tabella esclude coloro che non hanno effettuato investimenti nel corso degli ultimi tre anni.

Per investimenti si intendono sia le partecipazioni nel capitale di rischio delle imprese, sia i prestiti normali e garantiti. Infatti, mediamente per ogni tre sterline investite in capitale di rischio vi è una sterlina a titolo di prestito. Questi prestiti, complementari alla partecipazione azionaria, sembrano essere più «amichevoli», «pazienti» e «accomodanti» di quelli che si possono contrarre con le fonti più

tradizionali di finanziamento, e assumono anch'essi per qualche verso le caratteristiche di capitale di rischio.

Nella maggior parte dei casi gli investimenti fatti dagli investitori informali rappresentano una quota relativamente piccola della loro ricchezza. Per più di metà del campione le operazioni informali rappresentano, infatti, meno del 10% della loro ricchezza netta.

3.2. I settori di investimento

Gli investitori informali fanno investimenti in tutti i settori. In confronto alle società di *venture capital* essi dimostrano una elevata propensione ad investire nei settori manifatturieri, specialmente in quelli caratterizzati da un'elevata tecnologia. Essi non sembrano, infatti, aver paura del rischio correlato all'investimento in imprese tecnologicamente avanzate, poiché il 37% degli investimenti del nostro campione si indirizza proprio verso questa tipologia di imprese.

Ripartizione degli investimenti per settore

<i>Settore</i>	<i>% degli investimenti</i>
Agricoltura, foreste, pesca, miniere	
Manifatture - alta tecnologia	5
Manifatture - prodotti industriali	1
Costruzioni	9
Trasporti	3
Distribuzione al dettaglio e all'ingrosso	15
Finanza, assicurazioni	13
Servizi al consumo	15
Altri settori	11

3.3. Lo stadio di sviluppo dell'impresa

Gli investitori del campione operano a tutti gli stadi di sviluppo dell'impresa, senza rivelare alcuna particolare preferenza per le diverse fasi di sviluppo della stessa. Tuttavia, la maggior parte degli investimenti si indirizza verso nuove imprese o imprese collocabili nella fase di *start-up*, mentre meno gradita appare la fase di *pre start-up*.

Ripartizione degli investimenti per stadio di sviluppo

<i>Stadio di sviluppo</i>	<i>% degli investimenti</i>
Pre start-up	9
Start-up	21
Stadio iniziale	17
Nuove imprese	34
Imprese consolidate	18

3.4. L'ubicazione delle imprese

Gli investitori del campione evidenziano una spiccata preferenza per operazioni presso imprese ubicate vicino al loro luogo di residenza o di lavoro. Più del 50% degli investimenti sono stati fatti in imprese collocate entro 50 miglia dalla residenza o dal luogo di lavoro dell'investitore informale e due terzi in imprese ubicate entro 100 miglia.

3.5. L'ammontare dell'investimento

Gli investitori informali generalmente investono nell'impresa prescelta un ammontare molto contenuto di capitale, in media meno di 10.000 sterline; solo in pochi casi il singolo investimento supera le 50.000 sterline. Tuttavia, le imprese possono raccogliere sul mercato informale una massa cospicua di denaro attraverso i sindacati di investimento. Circa un terzo degli investimenti del nostro campione vengono effettuati attraverso *pool* di investitori che anche se meno frequenti che negli Stati Uniti, dove solo l'8% degli investimenti informali avviene in forma individuale, rivelano una certa importanza.

4. Le motivazioni all'investimento, i criteri e le aspettative

La principale motivazione all'investimento informale risulta essere l'opportunità di forti guadagni in conto capitale. Tuttavia, alcune considerazioni di natura non finanziaria rientrano fra le principali spinte a tali operazioni. Infatti, il secondo motivo citato dagli intervistati risulta essere l'opportunità di svolgere un ruolo nel processo imprenditoriale. Ciò appare collegato al retroterra imprenditoriale

della maggior parte degli investitori del campione. Alcuni dichiarano anche di essere motivati a tale tipo di operazioni dal «piacere» dato dall'operazione di investimento.

Motivazioni agli investimenti

Ragioni	Molto Abbastanza Non import. import. import.		
	(% degli investitori)		
Per gli alti guadagni in conto capitale	64	29	8
Per giocare un ruolo nei processi imprenditoriali	40	34	26
Per reddito presente e futuro	29	39	32
Per influenzare un investimento	24	50	27
Per il piacere di investire	21	39	39

4.1. Le aspettative minime di profitto

Il profitto rimane tuttavia il principale obiettivo degli investitori. Il tasso minimo di rendimento atteso dalle loro operazioni varia a seconda della tipologia degli impieghi. Gli investitori percepiscono, infatti, che il rischio dell'investimento decresce in modo inversamente proporzionale al periodo di vita dell'impresa.

Quindi, le operazioni in favore di imprese nella fase di *pre start-up*, seguite da quelle in *start-up* sono considerate le più rischiose, mentre quelle in imprese già consolidate appaiono meno rischiose. In base a questa diversa percezione del rischio variano anche i tassi di profitto attesi, così come riportato in tabella.

Rendimento (Roi) atteso dagli investimenti

Stadio di sviluppo dell'impresa	Media del Roi annuale atteso (%)
Pre start-up	45
Start-up	32
Stadio iniziale	30
Nuove imprese	25
Imprese consolidate	21

4.2. La partecipazione nelle operazioni di impresa

Molti degli *angels* sono investitori attivi, hanno cioè, un ruolo attivo nell'operatività giornaliera delle imprese in cui hanno investito: svolgono attività di supporto agli uffici direttivi, forniscono consulenze informali e lavorano a tempo parziale o, più raramente, a tempo pieno nell'impresa. Meno di un terzo degli investitori informali esercita un ruolo passivo nell'investimento, limitandosi a controllare i rapporti agli azionisti e a partecipare alle assemblee societarie.

Alla luce della precedente esperienza professionale di molti *angels* (soprattutto nell'area finanza, marketing e vendite), questo coinvolgimento spesso si rivela positivo per l'impresa anche se, talvolta, questo può determinare situazioni di tensione fra imprenditore ed investitore.

4.3. La divisione delle azioni

La maggior parte degli investitori informali detiene una quota di minoranza del capitale sociale delle imprese in cui investe. Solo il 10% delle operazioni coinvolge l'investitore per una quota di azioni superiore al 50% della compagine azionaria e il 9% per una quota pari esattamente al 50%.

Tuttavia, in circa il 50% delle operazioni fatte in *pool* gli investitori informali controllano oltre la metà del capitale sociale. Nonostante ciò è chiaro che solo in una piccola parte dei casi l'imprenditore perde il controllo assoluto dell'impresa a favore degli investitori informali.

4.4. Le aspettative di liquidazione e le vie di smobilizzo

L'ottica di investimento degli investitori informali è di circa cinque anni (60% del campione). Tuttavia, molti di loro si rivelano investitori molto pazienti: circa un quarto prevede di detenere le partecipazioni nelle imprese finanziate per circa dieci anni, mentre ben il 14% ritiene poco importante la durata dell'investimento.

Sebbene gli investitori ipotizzino diverse vie di smobilizzo degli investimenti, l'ipotesi più accreditata appare la cessione ad un altro investitore informale (*outsider*), seguita dalla cessione ad un'altra impresa (29%), alla quotazione sul mercato (25%), ad operazioni di riacquisto da parte dei manager o dell'imprenditore (26%). Tuttavia, un numero significativo di investitori non ha ancora deciso la via di smobilizzo (17%) o non è in grado di rispondere preferendo decidere di volta in volta per ogni investimento quale via adottare.

4.5. *Le performances degli investimenti*

Un quarto degli investitori ritiene che i loro investimenti abbiano reso di più di quanto preventivato, mentre oltre un terzo, al contrario, ritiene che i rendimenti siano stati al di sotto delle aspettative. Gli altri ritengono che sia troppo presto per fornire indicazioni circa la redditività delle operazioni intraprese.

Performances degli investimenti

<i>Performances</i>	<i>% degli investitori</i>
Sostanzialmente oltre le aspettative	5
Un po' oltre le aspettative	19
In linea con le aspettative	25
Un po' sotto le aspettative	19
Sostanzialmente sotto le aspettative	16
Non si sa ancora	14
Non quantificabile (prestiti)	3

Ovviamente il deterioramento della situazione economica britannica a partire dalla fine degli anni Ottanta, il fallimento di molte imprese, il declino dei mercati di borsa e gli alti tassi di interesse hanno avuto notevoli influenze sia sulle *performances* degli investimenti intrapresi sia sulle altre alternative di investimento. Questi fattori a loro volta hanno influenzato le opinioni degli investitori circa le *performances* dei loro investimenti informali.

4.6. *Gli investitori informali vogliono investire di più*

Nonostante le diverse valutazioni circa i rendimenti dei loro impieghi, gli investitori del campione dichiarano di essere disposti ad investire maggiormente in futuro, anche se incontrano notevoli difficoltà ad individuare buone opportunità di investimento. Sette investitori su dieci dichiarano, inoltre, che nel corso degli ultimi tre anni sarebbero stati disposti ad investire maggiormente qualora si fossero presentate altre occasioni. Infatti, in media ogni *angel* aveva circa 50.000 sterline disponibili per investimenti.

Nell'insieme, il nostro campione di investitori informali aveva una disponibilità di oltre 10 milioni di sterline, circa, cioè, il triplo di

quanto realmente investito nel corso del triennio considerato. Sembrerebbe quindi da queste indicazioni che il capitale di rischio informale sia una fonte di finanziamento largamente sottoutilizzata dalle piccole imprese che necessitano di nuovo capitale.

Abbiamo già detto che gli investimenti informali sono limitati, rispetto agli investimenti sui mercati ufficiali, da due tipi di problemi. In primo luogo, a fronte dei potenziali vantaggi connessi alla mancanza o alla riduzione dei costi di agenzia e ai problemi di informazione asimmetrica, non esistono meccanismi adeguati in grado di far incontrare investitori ed imprese. In secondo luogo, i costi di ricerca, valutazione e monitoraggio di ogni singola opportunità di investimento appaiono proibitivi per il singolo investitore. Entrambe queste considerazioni suggeriscono la necessità di costituire organizzazioni di intermediari o investitori privati professionali in grado di assicurare queste funzioni informative e di monitoraggio.

Nel corso degli anni Ottanta furono istituite nel Regno Unito alcune di queste organizzazioni di intermediari. Queste si dividevano e si dividono in due categorie. La prima comprende i *venture broker*, che aiutano gli imprenditori a trovare un finanziatore adatto e a presentare meglio il loro piano di sviluppo. Spesso questi *venture broker* agiscono come intermediari nel mercato istituzionale dei *venture capital* indirizzando le imprese verso gli intermediari potenzialmente più interessati in cambio di una provvigione oscillante fra il 3 e il 5% del finanziamento raccolto. Tuttavia, solo in casi eccezionali i *venture broker* includono fra le fonti di finanziamento anche gli investitori informali e, anche in questi casi, il loro contributo rappresenta una quota minima del capitale raccolto.

Più specificatamente connessi all'attività degli investitori informali sono gli uffici di *financial marriage*. Molti di questi si strutturano come imprese private raccogliendo sottoscrizioni annuali dai potenziali investitori e richiedendo una commissione alle imprese finanziate. La maggior parte di questi uffici di *financial marriage* è tuttavia gestita dalle *enterprise agency*, e finanziata dalle autorità locali con il contributo del settore privato; 55 di esse coordinano la propria attività attraverso il LINC che mantiene un registro comune degli investitori e delle opportunità di investimento.

Al fine di far incontrare domanda e offerta di finanziamento gli uffici di *financial marriage* utilizzano sostanzialmente due metodi. Il primo, consiste nella pubblicazione di un bollettino periodico diffuso fra i potenziali investitori, questo contiene alcune notizie sche-

matiche, quali l'ambito e le caratteristiche produttive e la tipologia del management, delle imprese interessate ad allargare il proprio capitale sociale. Il secondo, nell'organizzazione a cura del *LINC Investors' Club* di incontri nei quali gli imprenditori illustrano le caratteristiche della propria impresa o del progetto di sviluppo ai potenziali investitori iscritti al LINC.

Al fine di evitare le infrazioni previste dal *Prevention of Fraud (Investment) Act* del 1958, la maggior parte degli uffici di *financial marriage* hanno richiesto e ricevuto permessi speciali previsti dalla sezione 14(2) dell'Atto dal Dipartimento Commercio e Industria. Gli uffici di *financial marriage* curano le proposte di affari, non solo per escludere quelle dubbie, ma anche per l'esigenza di garantire di aver preso le misure necessarie per assicurare che le informazioni contenute nelle loro pubblicazioni non siano né incomplete né false e che i prospetti siano redatti secondo le disposizioni previste dal *Companies Act* (e, sempre più, dal *Financial Service Act*). I costi di questi servizi sono generalmente compensati da commissioni a carico sia dei potenziali investitori che degli imprenditori e variano tra le diverse agenzie (Small Business Research Trust, 1989).

Dal punto di vista della creazione di un efficiente mercato degli investimenti, questi servizi di brokeraggio soffrono di due ordini di problemi. Il primo è che questi non sono selettivi; il bollettino delle opportunità di investimento è, infatti, redatto con i soli dettagli di ciascuna operazione (generalmente le caratteristiche del progetto di investimento illustrate dagli esperti dell'agenzia di investimento secondo quanto previsto dai regolamenti sopra citati), senza altri giudizi di merito. Questo bollettino viene quindi inviato a quanti si sono iscritti in qualità di potenziali investitori e che sono successivamente invitati a partecipare ad un incontro nel quale l'imprenditore stesso illustrerà le caratteristiche del progetto.

Proceduralmente questo meccanismo è meno sofisticato, ma anche meno efficiente di quello fornito dal *Venture Capital Network* del New England che sollecita e descrive le opportunità di investimento per operazioni di *venture capital* in iniziative nuove o emergenti, contatta gli investitori informali attivi identificando i loro diversi obiettivi di investimento e fornisce tempestivamente un sistema di riferimento utilizzato sia dagli investitori che dagli imprenditori.

Questo sistema è finalizzato a minimizzare i costi di ricerca di nuovo capitale di rischio per gli imprenditori e a fornire agli investitori informali un sistema conveniente per esaminare le opportunità

di investimento, che soddisfi i loro criteri preliminari di selezione, senza svelare l'identità di entrambe i contraenti fino a quando l'investitore interessato non richieda un incontro con l'imprenditore del progetto prescelto. Tuttavia, nel fornire tali servizi il *Ventur Capital Network* non assume nessuna funzione di consulenza o di valutazione.

La seconda debolezza di questi servizi di brokeraggio è la generale assenza di servizi di ricerca e valutazione che finisce per non rendere selettiva e qualificata la diffusione delle informazioni. Ciò in parte è dovuto agli alti costi sottesi ad una corretta e completa valutazione di ciascuna impresa e che sarebbero difficilmente recuperabili tramite le commissioni che un *financial marriage bureaux* potrebbe richiedere. In parte ciò è, invece, addebitabile alle restrizioni e agli obblighi legali in materia di consigli agli investimenti previsti dal *Financial Service Act*.

La principale conseguenza di questi servizi non selettivi è che ciascun ufficio di *financial marriage* finisce per alimentare le aspettative infondate degli investitori, fornendo indicazioni di investimento che non sono il frutto di un'attenta valutazione con tutte le implicazioni del caso, quanto piuttosto, un semplice elenco di nomi con alcune indicazioni di massima. Il risultato finale è che quando l'investitore si rende conto di avere valutato e ricercato opportunità di investimento fra un elenco non selezionato di proposte, si disaffeziona a questo tipo di operazioni e cessa, quindi, di partecipare al *network*, ricercando altre alternative di investimento, riducendo così - almeno apparentemente - il numero degli investitori informali disponibili.

Una strategia alternativa, sperimentata nel Regno Unito nel 1986 al fine di migliorare l'efficienza del mercato informale dei capitali è stata l'istituzione di *Metrogroup*. Lo scopo originario di *Metrogroup* era quello di fornire uno strumento istituzionalizzato per un gruppo di non oltre 15 investitori informali che consentisse di sviluppare un'iniziativa in grado di autofinanziarsi che funzionasse come centro di valutazione per le iniziative di *venture capital* per i membri privati del consorzio.

Metrogroup fu costituito come un consorzio privato di investimento a cui ciascun socio fondatore contribuiva con un capitale di 120.000 sterline, ben più consistente quindi della commissione di adesione di 50 sterline richieste dal LINC. Scopo di *Metrogroup* (disciplinato dal *Financial Service Act*) era di incoraggiare gli investitori

informali attivi grazie ad informazioni, ricerche e procedure di analisi statistiche e personali. Gli investimenti effettuati avrebbero dovuto essere altresì accompagnati da un coinvolgimento attivo di consulenza alla gestione delle imprese partecipate al fine di supportarne lo sviluppo. Nello specifico, le finalità del gruppo o del consorzio erano descritte come segue:

Metrogroup dovrà offrire i suoi servizi fra le imprese potenzialmente interessate. Il direttore dovrà raccogliere e vagliare le opportunità e preparare una lista dei possibili investimenti da distribuire e da sottoporre al vaglio dei membri dell'associazione. Solo i membri interessati in uno specifico progetto saranno invitati ad un incontro collegiale in cui verrà decisa la strategia di investimento e verrà scelto e nominato fra i partecipanti un responsabile di progetto qualificato. Qualora si decida di dare il via all'investimento questo sarà effettuato dai membri del consorzio e non dal consorzio stesso. Metrogroup riscuoterà, tuttavia, delle commissioni di collocamento e avrà un diritto di opzione nell'impresa partecipata.

Il responsabile del progetto, che sarà un direttore o un socio di Metrogroup, potrà percepire delle commissioni dall'impresa partecipata e potrà essere parte attiva nelle strategie manageriali dell'impresa. Egli dovrà garantire un flusso periodico e corretto di informazioni sulla situazione finanziaria e industriale dell'impresa partecipata. La Metrogroup avrà un contratto di consulenza con ciascuna azienda partecipata e riceverà commissioni per ciascuna consulenza prestata.

Ciascun investimento sarà seguito con il coinvolgimento manageriale attivo fino alla fase finale di smobilizzo sul mercato dei capitali o attraverso la cessione diretta ad altri investitori. Le commissioni percepite da Metrogroup nel ruolo di sindacato manager costituiranno la sua terza fonte principale di reddito, mentre i diritti di opzione ricevuti consentiranno una crescita delle sue attività finanziarie.

Tuttavia, malgrado le intenzioni dei fondatori, *Metrogroup* ha concluso un solo investimento sulle 150 proposte ricevute e valutate. Ciò non denota una insufficienza di validi progetti, molti dei quali hanno infatti successivamente raccolto fondi in altri modi, quanto piuttosto i problemi connessi alle attitudini e alle aspettative dei soci investitori. Sebbene, infatti, i soci di *Metrogroup* fossero stati selezionati al fine di escludere quelli non preparati ad essere investitori attivi, solo una piccola minoranza era in pratica preparata ad impegnare il proprio investimento iniziale nei costi generali di ricerca e

valutazione e successivamente nella gestione delle imprese partecipate. Invece, nella maggior parte dei casi i soci investitori si aspettavano che i ricercatori della *Metrogroup* identificassero la singola opportunità di alto rendimento che fino ad allora non conoscevano.

La principale indicazione fornita da questa esperienza è che gli investitori informali britannici differiscono nelle loro caratteristiche principali da quelli statunitensi. Per esempio, dall'esperienza di *Metrogroup*, emerge che la maggior parte degli investitori informali sono uomini d'affari in pensione o in prepensionamento, con tempo a disposizione, o consulenti con capitale accumulato da investire in nuovi affari. Per di più questi possibili investitori informali stanno cercando un reddito sicuro da acquisire tramite l'investimento in un'impresa partecipata, piuttosto che perseguire un genuino orientamento imprenditoriale. Se questa deduzione è corretta e di ampia applicabilità all'insieme degli investitori informali nel Regno Unito, allora possiamo aspettarci di identificare un ruolo piuttosto diverso, più limitato per gli investitori informali nel finanziamento delle nuove iniziative imprenditoriali nel Regno Unito rispetto a quanto sperimentato negli Stati Uniti.

L'esperienza di *Metrogroup* si è conclusa dopo due anni con una ristrutturazione e ricapitalizzazione della società trasformata in una impresa tradizionale di *venture capital* (*Metrogroup Capital plc*) che offre capitale di sviluppo unitamente al servizio di consulenza e di gestione delle imprese partecipate. Come risultato di questa trasformazione la società ora opera come una *holding company* con normali criteri di investimento (inclusi l'avversione al rischio e la preferenza per un rapido smobilizzo degli investimenti) piuttosto che, come in precedenza, come un consorzio di investitori non professionali.

Da quanto osservato appare evidente come gli investitori informali giochino un ruolo di primaria importanza nella raccolta di capitale di rischio delle imprese britanniche. Dalla nostra ricerca empirica emerge altresì come gli investitori informali che operano nel Regno Unito differiscano in termini di caratteristiche e attitudini da quelli statunitensi.

Tuttavia, a causa della diversa e frammentaria natura delle informazioni disponibili è impossibile fare ulteriore luce sulle operazioni di capitale di rischio informale nel Regno Unito. Vi è, quindi, la necessità urgente di nuove ricerche che cerchino di stabilire il significato del capitale di rischio informale, dei processi sottostanti, le caratteristiche degli investitori, le loro strategie di investimento e la tipologia delle attività finanziate.

Queste ricerche avrebbero una rilevante importanza operativa per la politica industriale delle autorità pubbliche, le strategie di sviluppo economico locale, i *venture capitalists*, gli intermediari finanziari e i responsabili finanziari delle piccole imprese. La maggiore conoscenza e comprensione del mercato informale del capitale di rischio può aiutare a valutare queste nuove iniziative che tentano di costituire una rete di raccordo nel mercato informale del credito e, se appropriate, suggerire più efficienti strategie per fare incontrare le imprese che vogliono raccogliere capitale di rischio - soprattutto capitale iniziale - con gli investitori informali.

Le informazioni sulle caratteristiche e i comportamenti sottesi alle decisioni di investimento degli investitori informali potrebbero essere utilizzate al fine di adottare strategie capaci di incrementare la popolazione dei *business angels* e stimolarne l'attività di investimento. L'esperienza del Regno Unito nella promozione del capitale di rischio informale appare la più avanzata d'Europa. Vi è, tuttavia, la necessità di esplorare il ruolo dell'investimento informale in tutti i paesi europei e di individuare le potenzialità di insediamento di servizi di *business introduction* per potenziarne il mercato. L'esperienza del Regno Unito e quella ancor più avanzata degli Stati Uniti potranno essere molto utili per quei paesi, quali Danimarca, Svezia e Portogallo, dove tali iniziative sono attualmente in discussione.

Questo studio ha cercato di fornire la prima rassegna sul ruolo

del capitale di rischio informale nel superare il *gap* finanziario per le nuove e piccole imprese del Regno Unito. Le ricerche fatte negli Stati Uniti suggeriscono che questa fonte di finanziamento sia più importante e significativa del *venture capital* formalizzato e che il fornire piccole *tranches* di capitale nella fase di *start-up* dell'impresa può essere complementare alle fonti istituzionali di *venture capital*.

Dalle limitate informazioni disponibili risulta che il capitale di rischio informale è usato da una significativa minoranza di piccole imprese britanniche. Tuttavia, il mercato informale del capitale di rischio è imperfetto, e queste imperfezioni non sono adeguatamente affrontate dai servizi e dagli organismi attualmente disponibili che dovrebbero cercare di mettere in connessione domanda e offerta.

Ringraziamenti

Siamo grati ad Andrew Blair (Metrogroup Capital plc e Visiting Research Fellow presso l'Università di Nottingham) per l'accesso alle informazioni allo studio di caso riportato in questo saggio; a Jennifer Chaloner per l'assistenza prestata, e a John Martin (Senior Research Manager, Dipartimento Marketing, Barclays Bank) per aver accettato di inserire domande sulle fonti di capitale di rischio nel suo questionario Mas Business Line Survey.

Vogliamo anche ringraziare per il sostegno finanziario ricevuto l'Economic and Social Research Council, la Barclays Bank, e la Commissione della Comunità europea (DGXXIII). Ovviamente ogni opinione espressa non necessariamente riflette quella degli organismi che ci hanno sostenuto finanziariamente.

Riferimenti bibliografici

- BARNEA A., HENGEN R., SENBELT R. (1981), *Market Imperfectios, Agency Problem and Capital Structure: A Review*, «Financial Management», Summer.
- BUCKLAND R., DAVIS E.W. (1989), *The Unlisted Securities Market*, Clarendon Press, Oxford.
- BURNS P. (1987), *Financing the Growing Firm*, Proceedings of the 10th National Small Firms Policy and Research Conference, Cranfield Institute of Tecnology,
- CARY L. (1989), *The Venture Capital Report Guide to Venture Capital in the Uk*, Pitman, London.
- CROSS M. (1981), *New Firm Formation and Regional Development*, Gower, Farnborough.
- DAY T., STOLL H. e WHALEY R. (1985), *Taxes Financial Policy and Small Business*, Lexington Books, Lexington, Ma.
- GASTON R.J. (1989), *Finding Private Venture Capital for Your Firm: A Complete Guide*, Wiley, New York.
- HAAR N.E., STARR J., MACMILLAN I.C. (1988), *Informal Risk Capital Investors: Investment Patterns on the East Cost of the Usa*, «Journal of Business Venturing», n. 3.
- HAKIM C. (1989), *Identifying Fast Growth Small Firms*, «Employment Gazette», n. 91.
- HARRISON R.T., MASON C.M. (1988), *Risk Finance, the Equity Gap and the New Venture Formation in the United Kingdom: The Impact of the Business Expansion Scheme*, in AA.VV. *Frontiers of Entrepreneurship Research 1988*, Wellesley, Babson College, Ma.
- MASON C.M., HARRISON J., HARRISON R.T. (1988), *Closing the Equity Gap? An Assessment of the Business Expansion Scheme*, Small Business Research Trust, London.
- MASON C.M., HARRISON R.T. (1991), *Venture Capital, the Equity Gap and the North-South Divide in the United Kingdom*, in GREEN M. (Ed.), *Venture Capital: International Comparison*, Routledge Chapman and Hall, London.
- MEYERS S.C., MAJLUF N.S. (1984), *Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Other Investors Do Not Have*, «Journal of Financial Economics», n. 12.
- MONOCK C.P.S., PORTER R.B., QUINTAS P.R. et al. (1988), *Science Parks and the Growth of High Technology Firms*, Croom Helm, Beckenham.
- NEDC (1986), *External Capital for Small Firms*, National Economic development Office, London.
- PETERSEN R., SHULMAN J. (1987), *Capital Structure of Growing Small Firms: A 12 Country Study on Becoming Bankable*, «International Small Business Journal», n. 5.
- PETTIT R.R., SINGER R.F. (1985), *Small Business Finance: A Research Agenda*, «Financial Management», Autumn.
- SMALL BUSINESS RESEARCH TRUST (1989), *Risk Capital for Small Firms: A Guidebook and Directory*, Barclays Bank plc, London.
- US SMALL BUSINESS ADMINISTRATION (1987), *The State of Small Business: A Report of the President*, Us Government Printing Office, Washington Dc.
- WALKER D.A. (1989), *Financing the Small Firm*, «Small Business Economics», n. 1.
- WETZEL W.E. (1986a), *Entrepreneurs, Angels and Economic Renaissance*, in HISRICR R.D. (Ed.), *Entrepreneurship, Intrapreneurship and Venture Capital*, Lexington Books, Lexington Ma.
- WETZEL W.E. (1986b), *Informal Risk capital: Knowns und Unknowns*, in SEXTON D.L., SMILOR R.W. (Eds.), *The Art and the Science of Entrepreneurship*, Ballinger, Cambridge, Ma.

**IL MERCATO DEGLI ANGELI¹.
COMPORTAMENTI IMPRENDITORIALI
E MERCATO «INFORMALE» DEL CREDITO**

di *Angelo Michelsons*

Si è perso ormai da troppo tempo (...) il messaggio fondamentale dei classici, della scuola classica del pensiero economico: essere la moneta e il suo simbolico valore frutto dei rapporti sociali, cosicché non se ne possono intendere le vicende senza comprendere il senso che quei rapporti hanno per gli uomini.

(*Giulio Sapelli, Introduzione a Tarozzi, 1987*)

Capitolo Primo

LA CRESCITA E LA SOTTOCAPITALIZZAZIONE DELL'IMPRESA MINORE: PROBLEMI REALI E QUESTIONI DI METODO

1. Premessa: la nuova «centralità» della PMI nei paesi della CEE

Di fronte alla prospettiva sempre più imminente del Mercato Unico europeo del 1993, i principali Paesi della CEE e la stessa Comunità si sono posti in misura crescente il problema delle PMI e degli effetti che il Mercato Unico potrà avere su di esse. Considerando che le PMI² costituiscono il 98% delle imprese della Comunità, fin dal 1986, anno dell'Atto Unico che istituiva il Mercato Comune, la CEE ha creato una *task force* per la PMI, con il compito di definire linee di politica industriale mirate all'impresa minore.

Le linee guida della CEE, ulteriormente elaborate e specificate nel Rapporto Bangemann del 1990 e nel Trattato di Maastricht, hanno cominciato a trovare applicazione nei principali Stati europei fin dagli ultimi anni Ottanta, anche se con disomogeneità di enfasi, di strumenti e, soprattutto, di applicazioni regionali.

Il concetto centrale elaborato dalla CEE fu quello dell'*accompagnamento*: di fronte alle nuove sfide competitive del futuro mercato unico, le imprese, quelle piccole in particolare, dovevano intraprendere un processo di aggiustamento strutturale con l'aiuto e la guida delle istituzioni di politica industriale. Allo stesso tempo, tuttavia, gli interventi di supporto alle PMI non dovevano contravvenire il principio basilare su cui il mercato unico veniva costruito: il principio di non distorsione della concorrenza. Si sono così messi al bando i trasferimenti diretti alle imprese, che stanno venendo progressivamente sostituiti da interventi «orizzontali», volti a potenziare l'ambiente delle imprese e a rendere accessibili a tutte le imprese (e soprattutto le PMI) le risorse strategiche.

Accanto, e in progressiva sostituzione delle tradizionali politiche difensive, di protezione di un settore, un'impresa o un'area dalle crisi di mercato e dalle eventuali conseguenze sociali, una parte crescente di risorse e programmi di politica industriale ha così cominciato a essere destinata ad accompagnare l'aggiustamento strutturale delle PMI e ad attrezzare il territorio produttivo per rendere possibile alle imprese un recupero degli svantaggi concorrenziali.

Sul piano dei contenuti delle politiche, in termini generali si è co-

minciato a passare dal sostegno a investimenti in beni strumentali a interventi a favore dei cosiddetti investimenti immateriali (in *know-how* - tecnologie e formazione professionale soprattutto - e informazioni) e della creazione di infrastrutture che attrezzino il mercato e facilitino i rapporti fra le imprese e il mercato comunitario. Sono così sorti programmi e strutture destinate a favorire la ricerca e il trasferimento tecnologico, la riqualificazione professionale e la formazione imprenditoriale, i processi di internazionalizzazione delle imprese, il marketing urbano e così via.

Alla base di queste politiche vi sono state valutazioni sulle carenze, tipiche della PMI in generale, di funzioni manageriali interne in grado di sviluppare l'azienda e di accedere ai necessari servizi sul mercato privato, nonché sui limiti finanziari che vincolano le strategie di aggiustamento strutturale.

Le PMI devono essere messe in grado di accedere alle risorse di cui abbisognano in tempo rapido, ma devono anche essere messe in grado di conoscere tali risorse e di comprendere i propri bisogni specifici: è questo, ridotto a una formula, lo spirito degli interventi e dei programmi a favore delle PMI elaborati a livello comunitario, nei vari Paesi e in diverse regioni d'Europa³.

Questa linea di politica industriale per le PMI è dunque recente e, avendo finora trovato applicazioni parziali in alcune regioni e presso alcune agenzie dei vari Paesi europei, una sua valutazione non può che essere basata sulla cautela. Anche se si tratta della linea «ufficiale» della CEE, tuttavia, essa non è la sola strategia a disposizione dei policy-makers.

Soprattutto in Italia, ma anche in Francia e Gran Bretagna, ve ne è una seconda, che si basa su presupposti parzialmente diversi. Mentre la strategia «comunitaria» si rivolge a sistemi di PMI e ha per obiettivo il potenziamento del territorio di questi sistemi, tramite la infrastrutturazione e l'offerta di servizi, l'altra strategia ha come obiettivo - volendo usare una formula - la trasformazione delle singole PMI in medie imprese. Naturalmente, nella maggior parte dei casi le due strategie si combinano ed integrano all'interno dello stesso quadro di riferimento territoriale e istituzionale. Ad esempio in Rhône-Alpes, una delle regioni francesi in cui maggiormente si sono elaborate strategie coerenti con le indicazioni comunitarie, vi sono numerosi programmi innovativi studiati appositamente per l'insieme delle PMI, ma all'atto pratico molte istituzioni e agenzie trovano più semplice operare con la media impresa (500-2000 addetti)⁴.

Dunque, la prima strategia opera riconoscendo le relazioni esistenti fra le imprese e cercando di inserirsi attivamente e propositivamente in tali relazioni, la seconda opera per trasformare un soggetto economico «impreciso» in un'impresa compiutamente capitalistica.

Al di là di altre considerazioni, quanto qui ci interessa sottolineare è l'aspetto del «dialogo» fra policy-makers e impresa: se l'impresa è pienamente sviluppata, con tutte le funzioni presenti, il policy-maker si trova di fronte una serie di interlocutori specializzati con i quali è possibile dialogare in un linguaggio - economico - ben definito e codificato, condiviso da entrambi gli attori.

Se, al contrario, l'impresa è, per così dire, «embrionale», inserita da un lato in un sistema di rapporti informali a livello di organizzazione del lavoro ma anche di gestione, dall'altro «usata» dall'imprenditore secondo principi di razionalità solo parzialmente economica (ad esempio, secondo i parametri tecnici di cui egli è competente, o secondo valutazioni personali sulla «funzione sociale» e/o identitaria dell'impresa), allora il compito del policy-maker diventa assai più complesso: egli deve decifrare codici di comportamento non prescritti dal linguaggio degli *economics* e deve tenere presenti vincoli e risorse non considerati dalla sociologia dell'organizzazione o dalla teoria dell'impresa⁵.

Il *problema del dialogo* è dovuto solo alla scarsa formazione dell'imprenditore, o sottende problematiche più complesse, di non coincidenza fra quella che si può definire logica dell'impresa e motivazioni, aspettative e attitudini dello stesso imprenditore? Non è certo un problema nuovo quello della non coincidenza fra impresa e imprenditore come presupposto metodologico per l'analisi della PMI. Come non è nuovo il problema, per i policy-makers, di riuscire a dialogare con la propria utenza. Ma se sono sottese problematiche più ampie, di cosa si tratta? È quanto cercheremo di discutere in questa sede. Cercheremo non tanto di trovare indicazioni operative per i policy-makers, quanto almeno di chiarire alcuni punti interpretativi sulla realtà degli imprenditori minori.

Nelle pagine seguenti, prendendo spunto dalle conclusioni del lavoro di Sergio Enrico Rossi, nonché da un'ampia scelta di studi di economisti, storici e sociologi dell'economia, realizzati negli ultimi anni, si tenterà di «attrezzare» un discorso conoscitivo complementare e integrativo rispetto a quello degli *economics*⁶. In tale contesto saranno anche discussi alcuni risultati emersi dall'esame del Que-

stonario da noi sottoposto a 90 imprese del Biellese (39), del Canavese (43) e della Bassa Valle d'Aosta (8).

2. Il difficile incontro fra domanda e offerta di credito per le PMI: sulle tesi di Sergio Enrico Rossi

La tesi argomentata nel saggio di Rossi, coerente con la prospettiva di «far diventare grande» la singola PMI e razionale l'agire imprenditoriale, può essere così sintetizzata: il mercato finanziario funziona poco e male per la PMI, domanda e offerta di credito si incontrano con difficoltà per ragioni imputabili tanto all'una quanto all'altra, e soprattutto la prima - la domanda, ovvero i vincoli imprenditoriali - merita un approfondimento analitico.

Le attività e gli strumenti a favore della PMI costituiscono, in genere, una quota assai ridotta del giro d'affari delle istituzioni finanziarie e creditizie: in altri termini, si può ragionevolmente affermare che i crediti concessi alle PMI siano ritenuti da queste istituzioni poco redditizi e piuttosto rischiosi. Le stesse società di *venture capital* destinano generalmente quote ridotte dei loro investimenti globali a partecipazioni nel capitale di rischio delle PMI, sia che si tratti di operatori indipendenti, sia che possano usufruire di garanzie da parte di agenzie pubbliche.

D'altro canto - argomenta Sergio Enrico Rossi - contrariamente a un'opinione diffusa, il problema della sottocapitalizzazione delle PMI non è imputabile che in parte alla struttura e al funzionamento del mercato finanziario. Nei principali paesi esteri, caratterizzati da mercati finanziari differenti e provvisti di strumenti appositamente studiati per le PMI, il problema della sottocapitalizzazione delle imprese minori si pone comunque. Anche in presenza di strumenti appositi, la PMI tende infatti a privilegiare il ricorso a forme di finanziamento relativamente semplici e controllabili dall'imprenditore, quali l'indebitamento bancario a breve e l'autofinanziamento. Anche ammettendo difficoltà di accesso a strumenti specifici di finanziamento (per loro assenza o per altre ragioni), l'imprenditore mostra una certa resistenza a perseguire soluzioni alternative. Questa resistenza sembra estendersi anche al ricorso ad operatori istituzionali per realizzare un allargamento della compagine sociale dell'impresa minore, tramite la cessione di parte del capitale di rischio aziendale. Questo atteggiamento diffuso, che ostacola il ricorso a un possibile strumento al-

ternativo rispetto al mercato del credito, chiama in causa alcuni comportamenti e attitudini del piccolo imprenditore.

Come vedremo nuovamente più avanti in relazione alle aree da noi esaminate direttamente (paragrafo 5 del *Capitolo Secondo*), questi atteggiamenti sembrano comuni a un gran numero di PMI, indipendentemente da variabili sociologiche, economiche, geografiche: imputabili, pertanto, forse alla ridotta dimensione aziendale, ovvero ad una scarsa articolazione delle funzioni interne e delle relative competenze.

In particolare, si è in presenza di resistenze giustificate dall'imprenditore con la necessità di mantenere quell'autonomia decisionale e quel controllo della gestione che la presenza di altri soci potrebbe porre in discussione: nel nostro campione il 44% delle imprese contrarie a cedere quote di capitale sociale (in tutto 43), ha addotto la perdita di autonomia e il 37% le difficoltà di gestione, come motivazione prevalente⁷.

Da un lato, infatti, l'imprenditore può incontrare vincoli dovuti alla struttura societaria di partenza, sovente caratterizzata dalla compresenza di soci o familiari⁸ e nella quale l'ingresso di un nuovo socio può alterare delicati equilibri, a maggior ragione se si tratta di un socio «ingombrante» come una banca o una società finanziaria. Dall'altro, sembra giocare un ruolo rilevante la già citata scarsa differenziazione funzionale interna delle competenze manageriali: per ragioni di costi (lo stipendio del manager) e culturali (formazione solitamente tecnica dell'imprenditore e percezione di superfluità della spesa), poco è lo spazio concesso/disponibile per uno sviluppo autonomo della funzione di management finanziario. Senza contare che tale funzione potrebbe diventare centrale nella vita dell'azienda e sarebbe difficilmente controllabile dall'imprenditore⁹.

Dunque, scarso interesse per la PMI da parte degli operatori finanziari istituzionali e diffidenza da parte del piccolo imprenditore nei confronti di questi ultimi per timore di perdere il controllo della propria azienda - il controllo «diretto», per meglio dire - sembrano essere caratteristiche «forti», strutturali, del mercato dei finanziamenti per la PMI.

3. *Gli interrogativi e le ipotesi*

D'altro canto, perché altri piccoli imprenditori sono invece disposti a cedere parte del capitale sociale? Nel nostro campione sono

ben 46 (51%) gli imprenditori disponibili ad allargare la compagine sociale. Ma l'ingresso di nuovi soci è visto più come un mezzo per acquisire nuove idee o per ampliare la propria gamma produttiva, che come apporto di denaro fresco (oppure, all'estremo opposto, si tratta di imprese in crisi, i cui titolari ritengono di avere scarse prospettive future: cfr. paragrafo 5 del *Capitolo Secondo*).

La prevalenza di queste risposte ci fornisce tre informazioni sugli imprenditori intervistati:

1) nell'orizzonte imprenditoriale gli aspetti finanziari continuano ad essere secondari rispetto agli aspetti tecnico-produttivi;

2) almeno secondo il parere degli intervistati, i nuovi partners disposti a entrare nell'azienda avrebbero probabilmente un analogo orientamento a problematiche tecnico-innovative, non «falsando» la progettualità/identità del titolare, non sarebbero presumibilmente soci troppo «ingombranti», e quindi vi sarebbero le basi per un dialogo nel «linguaggio» proprio dell'imprenditore;

3) se è vero che gli imprenditori non sembrano propensi a «finanziarizzare» le attività dell'impresa, non è peraltro vero che non intendano farla crescere (mediante accordi con altre imprese, fra l'altro, o tendendo a incrementare il fatturato a parità di dipendenti) o effettuare investimenti.

Due sembrano essere le implicazioni di questi punti: una, di carattere culturale, relativa alla formazione avuta dagli imprenditori e alle motivazioni della loro scelta¹⁰, l'altra relativa ai fabbisogni di capitali per la PMI.

La prima implicazione sarà discussa nel *Capitolo Secondo*, dove si cercherà di mostrare come le modalità di costituzione della impresa abbiano altrettanta rilevanza delle variabili di contesto e della dinamica di mercato nello spiegare le scelte di crescita dell'impresa, o meglio l'orizzonte strategico entro cui opera l'imprenditore (più che l'impresa) e le linee della sua evoluzione.

La tesi che si sosterrà è che, in genere, la scelta di creare un'impresa è percepita dall'imprenditore come un'opportunità di emancipazione sociale, sia pure con notevoli differenze da contesto a contesto¹¹, e che questo fatto extra-economico finisce con l'interagire - nella misura in cui l'impresa ha successo sul mercato - con crescenti vincoli di razionalità economica.

Nel *Capitolo Terzo* verrà affrontato un secondo ordine di problemi emersi dalla trattazione di Sergio Enrico Rossi, al quale si è ac-

cennato poche righe sopra: se gli investitori istituzionali «snobbano» la PMI in che modo essa fa fronte al proprio fabbisogno di denaro?

Abitualmente, si è visto, autofinanziamento e indebitamento bancario a breve costituiscono gli strumenti preferiti dalla PMI. Ma queste due formule, sovente, rinviano a forme molto più complesse di reperimento di risorse, forme che non sempre «emergono» alla superficie delle transazioni creditizie ufficiali. Questo sembra essere particolarmente vero per le fasi di avvio e decollo di una nuova impresa, quando il rischio di un investitore istituzionale esterno appare massimo e la sua propensione a farsi coinvolgere nel progetto imprenditoriale minima.

Ricorrendo a numerosi studi storici ed economici, si cercherà di mostrare come le fasi di decollo di un'impresa (ma anche, se non soprattutto, di un sistema di imprese) siano favorite dal parallelo costituirsi di quello che possiamo denominare un «mercato informale del credito», o «mercato degli angeli».

Si argomenterà inoltre che le forme specifiche assunte dal mercato degli angeli possono dipendere sia dal tipo di rapporti con altre imprese in cui sono inserite le PMI (variabile di contesto), sia dal sistema normativo informale esistente nella zona in cui esse sorgono.

Analogamente a quanto sostenuto per le imprese nel *Capitolo Secondo*, anche gli angeli spesso possono agire originariamente in base a motivazioni e progetti extra-economici, per poi assumere, in caso di successo e di conseguente crescente esposizione alla concorrenza esterna, un'evoluzione verso orientamenti operativi più propriamente istituzionali, «capitalistici».

L'autonomizzazione dal contesto originario degli operatori «imprese e istituzioni creditizie» comporta due ordini di conseguenze. In primo luogo, i vari attori si dislocano lungo un arco di posizioni diverse, dall'impresa compiutamente capitalistica e «cresciuta» alla PMI marginale, che non ha saputo adeguarsi al nuovo contesto. La PMI di successo ma non cresciuta a volte conserva un rapporto privilegiato con gli angeli, si tratti di soggetti informali (parenti, ad esempio) o di strutture creditizie ormai «cresciute», con le quali restano rapporti di fiducia e codici di comportamento comuni. D'altro canto, e in secondo luogo, può crearsi uno scollamento di interessi fra domanda e offerta di credito, con dislocazione dei vari attori su mercati e in circuiti differenti; anche se, sovente, permangono comunque buoni rapporti individuali basati sulla fiducia. Oltre il 55% delle imprese delle tre aree da noi esaminate sostiene che il sistema finanziario lo-

cale funziona bene e una percentuale quasi altrettanto elevata di imprese intrattiene con le banche locali rapporti basati sulla fiducia reciproca. Un terzo ordine di problemi, oggetto del *Capitolo Quarto*, è diretta conseguenza di quanto fin qui discusso per quanto concerne le politiche per le imprese. Le dinamiche dei vari attori, vincolati in misura crescente al mercato ma non per questo ridotti a essere meri operatori di mercato, e in particolare il più difficile incontro fra domanda e offerta di credito che si verifica nella misura in cui gli attori sono inseriti in mercati più ampi, dove altre e più cogenti regole ne condizionano scelte e comportamenti, sembrano porre in discussione quella che, per riprendere le parole di Becattini (1991), è definibile come la «neutralità del credito» nei confronti della piccola impresa.

Nella misura in cui agiscono secondo parametri di convenienza economica, le istituzioni creditizie non sono neutrali, preferendo operare su mercati e con partners più sicuri e redditizi; mentre le PMI o attivano continuamente il mercato degli angeli, o traggono finanziamenti dalla produzione e dal capitale di fiducia che sanno costruirsi con le banche.

Dunque, il mercato del credito per sua natura non è neutrale e difficilmente può trovare conveniente esserlo. E le PMI necessitano di strumenti politici che incanalino le istituzioni creditizie (anche) al loro servizio. In generale, sono gli stessi programmi governativi e le istituzioni creditizie create ad hoc dalla volontà politica che possono integrare le tradizionali fonti di finanziamento delle PMI e renderne più efficiente la gestione. La neutralità del credito, dunque, dipende in buona misura dagli orientamenti della volontà politica.

Traendo spunto da recenti esperienze estere (CESDI, 1993), è possibile sostenere che le nuove direttive di ispirazione comunitaria comportano un passaggio da una visione, tipica ancora oggi del caso italiano, degli interventi finalizzati al consenso sociale e politico delle PMI (la piccola proprietà come base stabile di consenso elettorale), ad una in cui la piccola impresa è vista come motore dello sviluppo e fonte di consenso al sistema in quanto opportunità di mobilità sociale ascendente.

Capitolo Secondo

IL CONTESTO OPERATIVO DELL'IMPRESA

E L'ORIZZONTE STRATEGICO DELL'IMPRENDITORE:

LE SCELTE DI CRESCITA AZIENDALE

1. *La crescita dell'impresa e la sua sottocapitalizzazione: due approcci analitici alle scelte imprenditoriali*

Il problema della sottocapitalizzazione dell'impresa minore non può essere affrontato senza tenere conto di tre variabili: il mercato creditizio con cui l'impresa entra in rapporto (di cui al *Capitolo Terzo*), l'orizzonte strategico dell'imprenditore e quello dell'impresa; l'imprenditore e la sua impresa, infatti, non necessariamente hanno prospettive coincidenti, per cui appare più utile considerarli distintamente.

Quando l'impresa registra una buona performance di mercato, con sufficienti e regolari utili di esercizio, la questione di una sua eventuale sottocapitalizzazione può essere considerata solo in relazione a un difficile, o mancato, salto di qualità in direzione della crescita: l'imprenditore non ha comunque sufficienti mezzi per realizzare il salto di qualità, non ha saputo o potuto cogliere l'opportunità o, ancora, non ha voluto rischiare?

La questione della crescita dell'impresa solleva non pochi problemi di ordine metodologico. In primo luogo, l'osservatore esterno può formulare una valutazione ed esprimere un giudizio sui bisogni dell'azienda che non è condiviso dall'imprenditore, e questo indipendentemente dalla correttezza o meno del giudizio esterno¹².

La disciplina economica ha il pregio della semplicità, nella analisi dei fatti e nella formulazione di soluzioni praticabili, ma anche, sovente, il vincolo dell'astrattezza, nell'identificazione degli attori economici e nella definizione dei loro interessi. Si tratta di due caratteri inscindibili e costitutivi di una disciplina che, in quanto si vuole scienza, intanto si pone gli obiettivi di enunciare leggi generali e uniformi e di formulare previsioni attendibili.

Una critica delle premesse teoriche e metodologiche di questa disciplina esula dagli scopi di questo scritto. Quanto qui interessa è invece la discussione di alcuni limiti che gli *economics* a volte incontrano quando si impegnano in una analisi dei comportamenti imprenditoriali.

Le scelte dell'imprenditore vengono infatti generalmente analizzate a partire dalla sua impresa (che ne definisce ruolo e campo d'azione) e dalla sua funzione (perseguimento del profitto e/o dello sviluppo dell'impresa, uso ottimale delle risorse, etc.). Naturalmente, in quest'ottica impresa e funzione sono entrambi aspetti costitutivi imprescindibili della figura dell'imprenditore. I singoli imprenditori appaiono così portatori di interessi formalmente uguali (in quanto individuati dalla funzione), sostanzialmente simili (nella misura in cui le loro imprese occupano posizioni simili di settore, di mercato e di dotazione tecnica) e dunque definiti e conoscibili a priori.

Ne conseguono comportamenti che sono razionali (rispetto allo scopo) nella misura in cui essi traggono tutte le conseguenze (secondo una razionalità strumentale) dai loro interessi¹³. La razionalità descritta dagli *economics* consente previsione e prescrizione dei comportamenti «corretti» dell'impresa; eventuali scostamenti dal «modello» costituiscono «errori» di cui si devono cercare le cause, dalle imperfezioni del mercato, alla «turbolenza ambientale», ai limiti conoscitivi e operativi dell'imprenditore¹⁴.

Queste considerazioni, qui volutamente schematizzate e comunque prive di intenti polemici, conducono a una seconda possibile spiegazione della mancata crescita di un'impresa: quella che vede l'imprenditore scegliere modi alternativi di far crescere la propria azienda, sulla base di strategie e razionalità «altre» da quella canonica. La questione è ben delineata da Dewerpe (1991).

Una economia delle pratiche di produzione e di consumo ci manca ancora. Si constata infatti che, fortemente segnata dal pensiero della necessità, la storiografia della industrializzazione ha trascurato per molto tempo di considerare, onde meglio comprenderla, la logica degli agenti economici: non si concepiva che un solo modello di sviluppo con varianti di minore entità, e una sola via per la produzione di massa, unica organizzazione della produzione che fosse realizzabile: «le strutture economiche in un mercato più o meno libero convergeranno alla lunga verso forme più razionali ed efficienti». Prima della fine degli anni '70, gli storici non si sono mai posti veramente il problema delle pratiche, e quindi quello dei modi d'azione (...). Lo studio delle strutture sociali come condizioni di produzione della pratica sociale ha supplito all'analisi del reale storico, mentre la logica dell'azione è stata il più delle volte identificata con quella di un agente razionale, o *homo oeconomicus*. (...) In altri termini, era ritenuta sufficiente la semplice equazione: paradigma neoclassico della razionalità dell'optimum d'utilità in un

agente individuale astratto + strutture sociali preesistenti = scelta economica e sociale. (...)

La dinamica dello sviluppo è dunque comprensibile solo tenendo conto: 1) della pluralità dei meccanismi in aree economiche fortemente differenziate; 2) delle regole di aggregazione che si basano soprattutto sulle condizioni istituzionali, sociali, economiche e politiche (...); 3) degli spostamenti di obiettivo a seconda che si considerino ora la congiuntura e i fenomeni di breve durata, ora l'evoluzione delle strutture di lunga durata. (pp.10-13)

Come è noto, anche nelle altre scienze sociali si è fatto strada, dalla fine degli anni Settanta, questo nuovo paradigma analitico e interpretativo¹⁵. Dunque, la scelta imprenditoriale può essere esaminata partendo da due presupposti non necessariamente in opposizione tra loro, ma comunque aventi implicazioni teoriche discordi. In un caso, la scelta può essere vista come più o meno aderente ad un modo ottimale definito a priori. Nel secondo caso, non si presume l'esistenza di una scelta ottimale e si analizzano le varie scelte alternative sulla base delle interrelazioni tra mezzi, fini, vincoli e aspettative che caratterizzano l'imprenditore, da un lato, ed i risultati economici ottenuti, dall'altro.

La prima linea di analisi non sfugge, in fondo, a un dilemma tipico della teoria economica¹⁵: da un lato, l'imprenditore si trova «appiattito» sulla sua funzione economica (scelta della combinazione ottimale di risorse); dall'altro, la creatività che dimostra nella sua scelta non è spiegabile con la teoria economica e rinvia o alle sue caratteristiche psicologiche (genialità, propensione al rischio) o a suoi errori casualmente fortunati. Al limite, in quest'ottica non è neppure spiegabile perché una nuova impresa venga creata, soprattutto se si tengono presenti i limiti conoscitivi e previsionali che spesso caratterizzano il neo-imprenditore e la sua carenza di abilità gestionali.

La seconda linea di analisi, pur non risolvendo questi problemi alla radice, consente una maggiore aderenza alla realtà poiché ammette la possibilità teorica di combinazioni diverse delle risorse e, quindi, di modelli diversi di organizzazione industriale e sviluppo economico. Diventa in altri termini rilevante tenere conto dell'orizzonte strategico dell'imprenditore, delle sue attitudini e abilità (cfr. nota 10), e del fatto che egli è, prima ancora che *homo oeconomicus*, un attore socialmente inserito. Come argomenta Boudon (1991):

Quale che sia la complessità dei fenomeni dello sviluppo o della stagnazione, del cambiamento sociale o del non-cambiamento, e per quanto possano situarsi a livello macroscopico, essi possono essere considerati per quello che *sono*: l'effetto di azioni individuali - e di azioni comprensibili.

Questi comportamenti individuali non sono evidentemente il prodotto di individui disincantati, di calcolatori astratti, ma, al contrario, di individui *situati* socialmente, in altri termini, di individui che appartengono anzitutto a una famiglia, ma anche ad altri gruppi sociali, e che dispongono di risorse non solo economiche, ma culturali. Questi individui, inoltre, sono posti di fronte non a scelte astratte, ma a scelte i cui termini sono invece fissati da istituzioni concrete. (p. 12)

Considerando le scelte imprenditoriali come risultato complesso dell'interazione tra ruolo economico, motivazioni ed aspettative non solo economiche dell'imprenditore, e ambiente sociale, potrebbe forse essere possibile ricostruire e comprendere con maggiore precisione le traiettorie concrete delle singole imprese. Tale interazione, infatti, muta nel corso del tempo, con delle discontinuità che sovente corrispondono ai "salti di qualità", positivi o negativi, voluti o subiti, nella storia della impresa. (p. 10)

2. La costituzione dell'impresa e le scelte di sviluppo: la razionalità «socialmente situata» dell'imprenditore

Di fronte all'opportunità, da lui distintamente percepita, di operare una scelta di sviluppo, l'imprenditore che invece se ne astenga lo fa o perché non può o perché non vuole. In altri termini, l'imprenditore può percepire la necessità-opportunità di far crescere l'impresa e trovarsi nella condizione di non poterlo o non volerlo fare.

Le ragioni dell'impossibilità (o della grande difficoltà) possono essere molteplici: nel campione della ricerca empirica il 78% delle imprese adduce la difficoltà di reperire manodopera specializzata, mentre un'altra ventina di imprese sottolinea il proprio insufficiente autofinanziamento. Vi possono essere numerose altre ragioni che, per comodità, non verranno discusse in questa sede, tanto più che le argomentazioni seguenti, relative alla scelta di non crescere, sono teoricamente estensibili anche alla situazione di impossibilità.

Assumendo il secondo approccio teorico discusso al punto precedente, ovvero riconoscendo all'attore una razionalità non necessariamente appiattita sul ruolo, le ragioni della volontà di non far cresce-

re l'azienda in presenza di occasioni favorevoli possono essere imputate a percezioni e valutazioni economiche dello stesso imprenditore quali, ad esempio, quelle relative ai vincoli posti dal sistema fiscale o dalla rigidità della manodopera (entrambe presenti nel nostro campione).

Diventano allora rilevanti, come in una percentuale significativa di imprese del nostro campione, delle alternative di crescita, ad esempio mediante accordi con altre imprese (53.3%) o «per gemmazione» (31.2%); l'ipotesi di crescita per vie esterne è comunque contemplata dal 66.7% delle imprese. Dato interessante, ben il 46.7% delle imprese è disponibile a più di una strategia di crescita, alternative o combinate.

Tuttavia *l'orizzonte dell'imprenditore non è dato solo dalla sua impresa e dai rapporti che questa intrattiene sul mercato*. L'azione «economica» dell'imprenditore non si esaurisce nella conduzione dell'impresa o in operazioni puramente economiche: piuttosto, per riprendere il concetto di Boudon (1991), l'imprenditore è un attore «socialmente situato». Cerchiamo di chiarire cosa ciò significhi.

Il primo approccio sopra ricordato presuppone una concezione degli aspetti «sociali» come vincolo allo sviluppo economico: cattivo funzionamento delle relazioni sociali di mercato, cultura «arretrata» dell'imprenditore sono fra gli esempi più diffusi riportati in queste analisi. Il secondo, invece, si basa su una concezione della dimensione sociale come risorsa per lo sviluppo economico, in quanto sarebbe essa ad attivarlo, organizzarlo e regolarlo.

In effetti, al momento della costituzione dell'impresa - e astraendo per ora dalle sue motivazioni e aspettative personali - *il neo-imprenditore contrae, più o meno consapevolmente, dei vincoli di carattere sociale ed economico*, che costituiscono le prime due variabili (in ordine di trattazione, ma spesso anche di importanza) con cui si trova a fare i conti al momento di operare delle scelte di carattere strategico. Possiamo definire questi vincoli sociali come *gli impegni di fatto o formalmente assunti dall'imprenditore nei confronti del gruppo sociale che egli mobilita*, in varie forme e secondo varie modalità, *per costituire l'impresa*.

Il gruppo sociale può essere a volte molto omogeneo, comprendendo soltanto i familiari dell'imprenditore, ma nella maggior parte dei casi è invece eterogeneo, in quanto composto di attori differenti il cui ruolo nel processo di mobilitazione varia anche di molto. Naturalmente, questo discorso riguarda tutti i vari «fattori pro-

duttivi» e le diverse risorse necessarie all'avvio di un'impresa, ma qui di seguito ci si concentrerà essenzialmente sulle risorse di capitale.

In genere, se non è sufficientemente ricco di famiglia, o personalmente, da poter costituire l'impresa con mezzi propri, l'imprenditore deve mobilitare risorse esterne in funzione del suo progetto di impresa: risorse famigliari (lavoro sotto- o non-pagato, risparmi, uso di locali comuni, etc.), di soci (idem), di altre imprese (garanzia di commesse, aiuti all'investimento, offerta di macchinario a prezzi ridotti, etc.), di banche e società finanziarie (apertura di credito, prestiti per l'avvio).

Il rapporto stabilito con il fornitore di risorse - di solito, con una combinazione dei soggetti elencati in precedenza, a cui si possono aggiungere operatori finanziari specializzati, programmi governativi di incentivo e supporto alle nuove imprese, etc. - vincola l'imprenditore tanto sotto il profilo economico quanto sotto quello sociale. Infatti, perché questi vari attori accettino di fornire risorse alla nuova intrapresa economica, è necessario innanzitutto che essi «ci credano». *Prima del credito monetario, l'imprenditore deve essere in grado di ottenere un credito di fiducia.* A seconda del tipo di relazioni personali con gli attori che gli accordano fiducia, verranno definiti rapporti più o meno formali, più o meno coperti da garanzie di vario genere, più o meno vincolanti le scelte future.

Sfugge in parte a questa situazione l'imprenditore che abbia da effettuare investimenti molto limitati (ad esempio, per una software house o un'impresa di servizi): tuttavia, egli avrà probabilmente bisogno di altre risorse «d'avvio» (ad esempio, lavoro qualificato, per un certo periodo sotto-pagato) che dovrà, in un certo senso, «prendere a credito», a credito di fiducia.

Non vi sfugge, invece, il neo-imprenditore che è diventato tale per avere ereditato l'azienda di famiglia, perché con l'impresa egli eredita di solito anche una serie di impegni non scritti, oltre a contrarne di nuovi con la famiglia stessa. «Ho *dovuto* gestire l'impresa di famiglia» è la risposta che non pochi imprenditori del nostro campione subentrati ai genitori hanno fornito alla domanda sulle ragioni della scelta imprenditoriale.

Tornando al caso generale, se la famiglia accetta di fornire il proprio appoggio al potenziale imprenditore, lo farà sulla base di una serie di aspettative che il titolare non potrà non tenere presenti nel corso della sua attività; tanto più che la famiglia è forse l'unico forn-

tore di risorse che di solito «mette in gioco» tutta se stessa appoggiando il progetto di un suo componente¹⁷.

Ma anche in rapporti più formali e contrattualizzati - con una banca, ad esempio - l'imprenditore si trova sovente «impegnato» al di là dei termini stessi del contratto. L'apertura di una linea di credito - per restare all'esempio della banca - è infatti, per la banca, allo stesso tempo una scelta di accordare fiducia a una idea, un progetto che in quel momento comporta inevitabilmente elevati livelli di rischio. Se non esistono forme esterne di garanzia (ad esempio, garanzie pubbliche sui finanziamenti, come in Germania o in Emilia), né altri legami sociali che ricomprendano lo specifico scambio (come nel caso del «banchiere di Oyonnax» trattato nel saggio di Saggio), le scelte dell'imprenditore dovranno essere ben ponderate, per corrispondere alla fiducia accordatagli inizialmente e per non venire escluso dalla fonte di credito in un momento successivo¹⁸.

3. I progetti imprenditoriali fra economia e società

La mobilitazione di risorse per costituire un'impresa muove da un progetto imprenditoriale. Ad esclusione dei casi, relativamente rari, in cui l'imprenditore si pone l'obiettivo del profitto come ragione basilare dell'intrapresa, nel progetto imprenditoriale si intrecciano elementi attinenti la collocazione sociale dell'imprenditore ed elementi relativi alla sua «storia professionale». In altri termini, le motivazioni sottostanti alla decisione di divenire imprenditore ricomprendono in forma difficilmente districabile obiettivi di realizzazione professionale e obiettivi di mobilità - o consolidamento - sociale. La collocazione sociale dell'imprenditore, nel suo doppio significato di posizione di classe (ex operaio, figlio di imprenditori, etc.) e di network di rapporti in cui si trova inserito, contribuiscono a determinarne aspettative e abilità e a definire l'orizzonte di riferimento delle sue scelte come titolare di un'impresa¹⁹. Alcuni esempi nazionali chiariranno questi punti.

Il Regno Unito, caratterizzato negli anni Sessanta e Settanta da un'esplicita politica governativa tendente a distruggere la PMI, considerata fonte di arretratezza e inefficienza, ha visto nascere oltre un milione di nuove PMI nel corso dell'ultimo decennio. Al di là degli aspetti ideologici di matrice thatcheriana sul ruolo dell'imprenditoria, le politiche di supporto alla creazione di nuove PMI nascevano

da una esigenza fondamentale di risposta alla crescente disoccupazione causata dalla *deregulation* (Totterdill, 1989). Tuttavia, in un paese in cui la spinta alla piccola imprenditoria su base tecnica da decenni è estremamente debole e in cui gli operai tendono a preferire forme di azione collettiva a percorsi individuali (Magatti, 1991), le nuove piccole imprese non si sono perlopiù affermate sul mercato, continuando a essere vissute dagli imprenditori come lavori alternativi, para-assistenziali nella misura in cui vengono sussidiate da programmi governativi²⁰.

Assai differente la situazione nei sistemi locali tradizionali in Francia, dove la PMI è stata a lungo fonte di status sociale. In molte realtà locali, infatti, le imprese familiari di antica creazione costituivano il segno distintivo dei notabili locali. Costoro, interessati più a conservare il proprio status e gli equilibri sociali che lo fondavano, raramente si sono posti obiettivi di modernizzazione e di sviluppo. Inoltre, i notabili non possedevano più abilità tecniche specifiche, delegate da tempo ai loro capi operai, e non avevano quindi alcun interesse «fattivo» nella conduzione dell'azienda.

Ancora negli anni precedenti la guerra, i notabili furono in grado di ottenere politiche protezionistiche dal governo, evitando così di doversi imbarcare in tentativi di rinnovamento. Solo negli anni Sessanta specifici programmi di riorganizzazione economica del governo centrale cominciarono a smantellare queste cittadelle di immobilismo economico, senza peraltro ottenere quei risultati decisivi che verranno - nel decennio successivo - indotti dalla recessione internazionale e dalla crescente globalizzazione dei mercati (Ganne, 1991).

In Italia, la situazione è ancora diversa: la grande ondata di industrializzazione di piccola impresa del ventennio post-bellico è stata opera, essenzialmente, di ex operai ed ex artigiani, che non hanno potuto o voluto emigrare e diventare dipendenti delle grandi imprese del Nord o che, al Nord, sono stati espulsi dai processi di dequalificazione del lavoro (Michelsons, 1989b).

Affermazione e sviluppo della propria professionalità tecnica e «rivincita sociale» hanno così contraddistinto gran parte delle PMI dei distretti industriali e dei sistemi di fornitura della grande impresa. Come è stato recentemente sottolineato, i distretti rappresentano

(...) quello *specifico modello italiano* dove si sono incrociati in senso forte (e in parte ancora si incrociano) i caratteri del lavoro e quelli dell'*imprenditorialità*, almeno in quattro diversi sensi: primo, guardando alla dinamica

del processo di formazione dell'imprenditore (spesso di origine operaia o tecnica, o comunque transitato attraverso l'esperienza del lavoro dipendente); secondo, guardando alle modalità e ai contenuti concreti dell'attività imprenditoriale, non definita in forma chiara e con sostanziali commistioni con il lavoro manuale e tecnico; terzo, guardando al ruolo della famiglia dell'imprenditore, i cui membri frequentemente erogano un'attività lavorativa di vario tipo e livello (...); quarto, infine, guardando all'oggettivo contenuto di imprenditorialità (in termini di autonomia, innovazione e variabilità) che si può ritrovare nello stesso lavoro dipendente non familiare. Ne viene fuori un quadro (...) di forte continuità e di relativa indistinzione sociologica, culturale, motivazionale e tecnica delle figure lavorative che hanno popolato la piccola impresa, configurando una (...) *bassa distinzione interna* tra lavoro e imprenditorialità. (Giovannini, 1992, p. 2)

Negli anni Settanta un'altra generazione imprenditoriale si è andata affermando, costituita dai figli degli imprenditori del dopoguerra o, più sovente, da altri fuoriusciti dalla grande fabbrica. Anche qui, come nel Regno Unito, una parte di espulsi dai processi di ristrutturazione era priva di capacità tecniche e micro-imprenditoriali e cercava soltanto alternative di reddito²¹, per cui la loro traiettoria imprenditoriale - sovente nei settori del commercio al dettaglio o del trasporto privato su strada - ha avuto scarsi sviluppi. Altri invece hanno creato nuove imprese, in base a una concezione parzialmente nuova, in cui l'impresa non costituisce più un elemento forte di identità sociale e professionale, bensì uno strumento di realizzazione.

Secondo una recente ricerca della Confindustria sui neo-imprenditori, in primo luogo all'attività di imprenditore non si giunge solamente partendo da una tradizione familiare o crescendo lentamente da una cultura di stampo artigianale, ma almeno in un terzo dei casi si parte da un background di cultura libero-professionale, personale e familiare; in secondo luogo, se tradizionalmente l'azienda o veniva ereditata o la si creava da soli o con altri, oggi almeno un terzo degli imprenditori ha acquistato l'azienda che conduce; infine, accanto alla figura dell'imprenditore proprietario che coniuga nella propria persona proprietà dell'idea e proprietà dei capitali, nel 40% circa dei casi nell'impresa la leadership è assunta da *managers-imprenditori* che, al massimo, hanno una partecipazione di minoranza nel capitale di rischio (Censis-Confindustria, 1989).

Emergerebbe dunque un «nuovo modo di essere imprenditori»: il

successo non si misura solamente in termini di arricchimento personale, ma sempre più in termini di affermazione di un'idea. Questa spinta culturale porta a considerare l'impresa più come uno strumento che come un elemento forte di identità personale: oggi si può diventare imprenditori avendo solamente l'idea, sposando dei capitali in cerca di investimenti, e acquistando un'impresa per poi ristrutturarla e gestirla. Analogo fenomeno - sia detto per inciso - si sta affermando anche nelle aree di maggiore crisi dei notabili francesi.

Naturalmente, questi tre modelli nazionali sono molto semplificati, le realtà regionali e locali, oltretutto quelle generazionali, essendo spesso ben differenziate. Nel nostro caso, l'imprenditore biellese presenta caratteri più vicini a quelli dei distretti anche in tempi recenti, mentre in Canavese egli sembra corrispondere maggiormente al nuovo tipo imprenditoriale descritto dal Censis.

Queste differenze chiamano in causa un ultimo elemento - i rapporti fra imprese - la cui rilevanza per i problemi della crescita d'impresa è affrontata nel paragrafo successivo, rinviando al *Capitolo Terzo* una discussione sul loro ruolo in rapporto ai problemi di capitale e di finanziamento della PMI.

4. I rapporti fra le imprese

Se è vero che la singola impresa - soprattutto se è piccola e/o nuova - non ha grande potere di strutturare il mercato in cui si colloca, è però anche vero che la struttura di ogni mercato è fortemente determinata dal tipo di rapporti fra imprese e di regolazione istituzionale dell'economia che la contraddistinguono. Questi elementi sono, sotto molti rispetti, assai più importanti del settore industriale, del tipo di prodotto o delle traiettorie tecnologiche, nel definire le prospettive di crescita di un'azienda *new comer*. In altri termini, sono le specifiche forme di scambio fra attori economici, i rapporti di potere che li collegano e le norme che ne orientano le scelte a determinare, più del, o in stretta connessione con il, calcolo economico, l'orizzonte strategico dell'imprenditore.

Recentemente, criticando una «inveterata abitudine» della Sinistra politica italiana, Sebastiano Brusco (Brusco e Pezzini, 1991) ha proposto una riclassificazione delle PMI basata sul tipo di relazioni che esse intrattengono con altre imprese, grandi medie e piccole, e con

il mercato: PMI inserite in un sistema di subfornitura, in una rete e in un distretto industriale.

Secondo Brusco, collocazione, strategie e dinamica della PMI non possono essere comprese se essa è considerata in astratto rispetto a tali strutture organizzative. La sua tipologia ha, tuttavia, ancora caratteri molto astratti: sistemi di subfornitura, distretti industriali e reti di imprese sono, infatti, concetti che, pur condividendo una serie di elementi comuni, ricomprendono realtà molteplici e differenziate.

Senza voler proporre tipologie esaustive o particolarmente articolate, quanto ci interessa sottolineare è il fatto che, all'interno di ciascuno dei modelli ricordati da Brusco vi sono situazioni molto differenziate nella misura in cui diversi sono i rapporti fra controllo e scambio, e fra cooperazione e concorrenza. Per argomentare tale affermazione si porteranno alcuni esempi, che verranno in parte ripresi nel *Capitolo Terzo*, in relazione ai problemi del mercato informale del credito.

Gran parte delle PMI sono inserite in sistemi di fornitura: anche le imprese del nostro campione producono, nell'82% dei casi, beni intermedi o strumentali o parti di questi. Tali sistemi, tuttavia, possono differire notevolmente l'uno dall'altro, in parte per il tipo di relazioni di mercato che interessano le PMI (monopsonio *versus* diversificazione degli sbocchi, mercato regionale *versus* mercato internazionale), in parte per il tipo di rapporti esistenti fra committenti e fornitori all'interno del sistema.

Il modello di rapporti di subfornitura più conosciuto è senza dubbio quello che ha legato per decenni PMI e grandi imprese produttrici di beni di consumo durevole in grande serie, modello esemplificato dall'industria automobilistica occidentale. Si trattava di un modello basato su forti rapporti gerarchici e di prezzo fra committente e subfornitori: il primo ordinava componenti e lavorazioni fornendo le specifiche tecniche e, sovente, macchine, materie prime e semilavorati²² e imponendo i prezzi d'acquisto, mentre i secondi dovevano garantire tempi di consegna e una relativa flessibilità produttiva. In questo contesto la PMI aveva spesso margini scarsissimi per tentare strategie alternative di crescita²³.

Negli anni Ottanta i committenti operarono molteplici tentativi di modificare tale modello, ad esempio, con l'obiettivo dichiarato di realizzare un sistema di qualità totale. Tuttavia, il basso livello di fiducia insito nel modello precedente continua a ostacolare il cambiamento e a riprodurre comportamenti opportunistici da parte del

cliente come delle PMI. Grazie al frammentarsi dei mercati di massa, comunque, molti subfornitori hanno saputo trarre vantaggio dalla crisi degli anni Settanta e dalle difficoltà delle imprese automobilistiche di grande serie, cercando di diversificare i propri sbocchi o di trarre vantaggio dal possesso di una determinata specializzazione tecnologica²⁴.

Modello assai differente è quello dei rapporti fra grande impresa automobilistica e subfornitore conosciuto come «modello giapponese»²⁵, basato su forme stabili di cooperazione e di «solidarietà asimmetrica» (Dore, 1991). Il modello giapponese di fornitura viene caratterizzato, di solito, come un «sistema strutturato» in cui le imprese sono inserite in una piramide gerarchica stratificata; ciascuna impresa comunica soltanto con i livelli immediatamente superiore e inferiore e la committenza finale interagisce con un numero limitato di grandi componentisti che attivano un meccanismo di sub-commesse a cascata (Lecler, 1989).

La parola chiave del sistema strutturato è «dipendenza», ma si tratta di una «dipendenza reciproca», assai diversa da quella che contraddistingue(va) i rapporti di fornitura bilaterali in occidente, in quanto le regole formalizzate di contesto garantiscono vantaggi reciproci alle imprese, quasi che esse appartengano a un gruppo industriale²⁶.

Per rendere compatibile la ricerca delle economie di scala con una continua diversificazione produttiva è necessario un elevato grado di flessibilità, che consenta sia di riallocare rapidamente risorse specializzate, sia di sviluppare nuovi impieghi per tali risorse. A tal fine le imprese committenti operano un continuo trasferimento di know-how tecnico e manageriale ai propri fornitori. Coniugato a una sostanziale stabilità nel tempo delle commesse, tale trasferimento favorisce tanto il continuo adattamento dei processi produttivi, quanto un uso propositivo del know-how da parte dei fornitori, in funzione delle esigenze del committente. D'altro canto, stabilità negli ordini e opportunità di crescita tecnologica inducono i fornitori a identificarsi sempre più con gli obiettivi del committente e, in tal modo, quest'ultimo si sente sempre più propenso a trasferire il proprio know-how ai primi. In un certo senso, dunque, il trasferimento di know-how funziona da garanzia di «non abbandono» reciproco, molto meglio di quanto farebbe un contratto (Michelsons, 1991b).

Dunque, nel modello giapponese le PMI sufornitrici hanno, al contempo, maggiori opportunità di ottenere conoscenze tecniche

con cui crescere e minori stimoli a rendersi indipendenti. La fiducia che lega, al di sotto dei contratti e nelle pratiche, i rapporti fra imprese, crea anche fedeltà.

Un terzo modello è quello dei rapporti di subfornitura interni a un distretto industriale. Si tratta di un modello ampiamente conosciuto e sul quale, pertanto, in questa sede non ci si soffermerà se non per rilevarne le somiglianze con il modello giapponese.

Come in quello, infatti, vi sono delle asimmetrie fra imprese che, però, non inficiano i rapporti di fiducia e le connesse opportunità di vantaggio reciproco. Come in quello, inoltre, i rapporti di competizione e cooperazione sono «plasmati» da un sistema di norme, ampiamente condivise, che hanno per oggetto il comportamento economico degli attori e - a differenza del modello capitalistico anglosassone - si propongono di offrire difesa dalle scelte opportunistiche e, dunque, di conciliare interessi individuali e collettivi in un gioco non a somma zero.

In sistemi a elevato grado di fiducia, se aumentano - come si è sottolineato per il modello giapponese - le opportunità di crescita e di autonomizzazione delle imprese, peraltro si consolidano anche i comportamenti di fedeltà nei confronti degli altri partners.

In questo modello, da involucro (*embeddedness*) che orienta e «conferisce senso» alle decisioni imprenditoriali, rapporti e «obblighi» sociali diventano in un certo senso, sostanza degli scambi di mercato e dei legami cooperazione che legano i vari attori fra di loro nel gioco economico.

5. L'uniformità dei comportamenti imprenditoriali, la dimensione socio-territoriale e la logica d'impresa: su alcuni risultati della ricerca empirica

Le argomentazioni fin qui svolte hanno un carattere preliminare rispetto al capitolo successivo, in cui esse saranno applicate alla nostra problematica. È comunque necessario specificare come la rilevanza di determinati rapporti extra-economici localizzati non sia emersa con eccessiva chiarezza dalla nostra indagine questionaria.

La scelta del campione tendeva a verificare se la variabile socio-territoriale abbia un peso nel determinare i comportamenti in tal senso. A tal proposito si sono scelte tre aree limitrofe, ma caratteriz-

zate da sistemi socio-produttivi assai differenti (cfr. l'*Appendice*). Il risultato ottenuto con questionari a imprese delle tre aree sembra contraddire questa seconda ipotesi. Si tratta infatti di imprese già consolidate e con logiche apparentemente più vincolate dalle regole del mercato che dalle norme di appartenenza sociale. Questa situazione è chiaramente evidenziata dalla sostanziale uniformità di comportamento e di attitudini nelle 3 aree considerate e dalla scarsa rilevanza attribuita dagli imprenditori al contesto locale nelle risposte dirette. Né sembrano emergere significative differenze fra vincoli derivanti dalla composizione della compagine aziendale, prevalentemente familiare in Biellese (48.7%), con imprese mediantemente di più antica costituzione, composta più sovente da soci uniti su base paritaria in Canavese (48.8%) e nella Bassa Valle d'Aosta (50%), con imprese relativamente più recenti.

Vediamo il significato di questa differenza in riferimento alla domanda sulla disponibilità a cedere parte del capitale sociale. Dai dati raccolti sono possibili due linee di interpretazione:

a) cederebbero più volentieri le imprese di soci del Canavese; inoltre, cederebbe più volentieri chi percepisce che nel proprio ambiente l'imprenditore non è molto ben visto (il che è più frequente in Canavese);

b) cederebbero imprese di Biellese e Canavese appartenenti a settori in crisi o, in quanto presenti sul mercato nazionale ed estero, bisognosi di un salto di qualità.

Dunque, sulla base dei dati del questionario, vi sono due possibili spiegazioni compresenti, ma nessuna significativa, conclusiva, che esclude o ricomprende l'altra.

La difficoltà, avendo impiegato un questionario che includeva domande sociologiche ed economiche, a individuare delle linee interpretative univoche, e la scarsa rilevanza riconosciuta al contesto locale da parte degli imprenditori, non costituiscono gli unici elementi conoscitivi significativi. Infatti, indicazioni sull'importanza del sistema locale emergono con forza da alcune domande. Un primo elemento significativo è che gli imprenditori si dichiarano in maggioranza soddisfatti dal sistema finanziario locale, con gli addetti del quale molti intrattengono rapporti fiduciari.

Questo è soprattutto vero nei confronti delle banche, che appaiono così, come già rilevava Sergio Enrico Rossi, al centro delle strategie finanziarie delle imprese locali.

Giudizio sul funzionamento del mercato locale (in %)

	<i>Biellese</i>	<i>Canavese</i>	<i>B. Valle d'Aosta</i>	<i>Totale</i>
Buono	53.8	53.5	87.5	56.7
Sufficiente	2.3	4.6	12.5	4.4
Insufficiente	30.8	23.3	0.0	24.5
Non risponde	5.1	11.6	0.0	7.8

Rapporti con le banche locali (in %)

	<i>Biellese</i>	<i>Canavese</i>	<i>B. Valle d'Aosta</i>	<i>Totale</i>
Di mercato	12.8	20.9	25.0	17.8
Opportunistici	17.9	27.9	75.0	27.8
Di fiducia	64.1	46.5	0.0	50.0
Non risponde	5.1	4.6	0.0	4.4

Dalla tabella precedente, inoltre, emerge una seconda indicazione sulla differente qualità dei vari contesti locali: le imprese biellesi, appartenenti a un sistema più integrato nel quale gli operatori si conoscono da più tempo, intrattengono rapporti di fiducia con le banche in percentuale molto maggiore che nelle altre due aree.

La centralità della banca è confermata dal suo essere praticamente l'unico strumento significativo utilizzato dalle imprese, a integrazione dell'autofinanziamento.

Forme di finanziamento preferite (in %)

	<i>Biellese</i>	<i>Canavese</i>	<i>B. Valle d'Aosta</i>	<i>Totale</i>
Autofinanziamento	50.9	43.1	50.0	47.3
Indebitamento bancario	38.6	48.3	28.6	41.9
Allargamento compagine	10.5	8.6	21.4	10.8
TOTALE RIPOSTE	57	58	14	129
Autofin. + indebitam.	15.8	17.2	7.1	15.5

Un'ultima considerazione riguarda i rapporti fiduciari fra imprese e banche: essi non si limitano alla trattativa in materia di concessione di credito, ma si estendono, per una percentuale significativa di imprese, a una funzione di consiglio sugli investimenti da parte della banca. Anche in questo caso, come si evince dalla seguente tabella, in Biellese sembra esservi un «effetto sistema» maggiore.

Per avere consigli in materia di investimenti e finanziamenti si rivolge a: (in %)				
	<i>Biellese</i>	<i>Canavese</i>	<i>B. Valle d'Aosta</i>	<i>Totale</i>
Collegli imprenditori	10.3	7.0	7.7	8.2
Operatori finanziari	12.8	17.5	23.1	16.5
Banchieri	48.7	22.8	15.4	31.2
Agenzie pubbliche	0.0	0.0	15.4	1.8
Associazioni categoria	12.8	29.8	7.7	21.1
Conoscenti	10.3	12.3	15.4	11.9
Finanziaria regionale	0.0	0.0	15.4	1.8
Nessuno	5.1	5.3	0.0	4.6
Un po' tutti	0.0	5.3	0.0	2.7
TOTALE	100.0	100.0	100.0	100.0
<i>Totale imprese</i>	<i>39</i>	<i>57</i>	<i>13</i>	<i>109</i>
di cui				
risposte cumulative	10	30	10	50

Con questi pochi ma significativi elementi possiamo ora passare all'argomento del prossimo capitolo: il mercato informale del credito, dalle valenze sovente locali.

Capitolo Terzo

I FABBISOGNI FINANZIARI DELL'IMPRESA E IL MERCATO «INFORMALE» DEL CREDITO: I MODI DEL FINANZIAMENTO

1. Le forme sociali di reperimento dei mezzi finanziari per la PMI

Sotto i dati ottenuti con il questionario, probabilmente, si nascondono altri elementi che la metodologia di indagine adottata non consente di cogliere. Pertanto, in questo capitolo abbandoneremo il questionario, salvo effettuare riferimenti specifici a determinate questioni, e cercheremo di attrezzare ipotesi di ricerca e interpretative basandoci su una serie di studi di varie discipline. Non è nostra intenzione elaborare un modello teorico completo, bensì proporre delle «piste di ricerca». Inoltre, è possibile che la letteratura non abbia ancora toccato tutti i temi relativi alla nostra problematica, e di certo non lo ha fatto in maniera sistematica: pertanto, la nostra sarà una trattazione per certi versi episodica, basata cioè su esempi colti in momenti e luoghi diversi, e usati essenzialmente a scopo illustrativo, per definire un campo problematico.

Il quadro sinottico della pagina seguente fornisce una guida visiva alla trattazione successiva. In esso trovano collocazione alcune ricerche di varie discipline, che hanno posto in luce particolari aspetti; lo schema organizzativo del quadro, invece, è una proposta di sistematizzazione.

Una precisazione è necessaria prima di addentrarsi nella discussione dei punti rappresentati nella tavola. La creazione di una nuova impresa può essere vista come un fenomeno circoscritto, focalizzando l'attenzione su quella impresa, oppure come un elemento costitutivo di un processo sociale. La ricerca ha individuato «ondate» specifiche di industrializzazione o di creazione di nuove imprese, ondate che presentano alcune caratteristiche distintive l'una rispetto all'altra.

Queste specificità - solitamente analizzate sotto il profilo delle caratteristiche tecniche dell'impresa e di quelle che contraddistinguono una «generazione di imprenditori» - includono anche gli aspetti relativi al reperimento di capitale e di finanziamenti. Variabili fondamentali per comprendere le specificità finanziarie sono la società locale e i rapporti fra imprese: la nuova impresa infatti nasce in un contesto sociale dato, non soltanto in un mercato.

ORIZZONTE STRATEGICO IMPRENDITORE/ FORME SOCIALI DI REPERIMENTO	1 START-UP/ MOBILITÀ SOCIALE	2 SVILUPPO/ LOGICA ECONOMICA
A RAPPORTI INTERNI ALL'IMPRESA E/O ALLA FAMIGLIA	A1 - il lavoro che <i>non</i> diventa risparmio - lavoro non contabilizzato	A2 - logiche intrecciate di famiglia, impresa e proprietà
B RAPPORTI CON ALTRE IMPRESE	B1 - decentramento produttivo - finanziamenti indiretti	B2 - mercato secondario del credito - circuiti della grande impresa
C RAPPORTI CON GLI INVESTITORI INFORMALI	C1 - tipico dei paesi anglosassoni con rapporto «di mercato»	C2 - indebitamento con rapporto azionista-manager
D OPERATORI FINANZIARI «CLASSICI» LOCALI	D1 - istituzioni sorte a difesa della società locale - istituzioni non «capitalistiche»	D2 - rapporti fiduciari - divergenza di traiettorie
E NORME LOCALI DI COMPORTAMENTO ECONOMICO	E1 - regole informali di investimento - cooperazione nel lavoro	E2 - differenziazione degli interessi - autonomizzazione dell'impresa
F PROGRAMMI LOCALI PUBBLICI O ASSOCIATIVI	F1 - politiche del sistema creditizio - programmi locali per lo sviluppo	F2 - nuovi strumenti per le PMI - nuove metodologie per le PMI

In effetti, la creazione di un'impresa *non* implica un investimento di capitali per acquisire fattori produttivi da combinare in una determinata sequenza organizzativa, al fine di realizzare un prodotto da vendere sul mercato. Questa descrizione scarna contiene tutte le operazioni economiche che effettivamente si svolgono all'atto di costituzione di una nuova impresa. Ma è una descrizione da manuale, insufficiente.

La creazione di un'impresa è il risultato di un progetto, di una scelta individuale del futuro imprenditore, ma nella maggior parte

dei casi non c'è l'imprenditore con un capitale che si reca sul mercato per acquisire i fattori produttivi e poi torna «a casa», combina i fattori, costituisce l'azienda, comincia a produrre e torna sul mercato per vendere.

Questo è quanto egli deve fare - e a volte è quanto realmente fa - se vuole avere un'azienda, ma quello che deve fare per riuscire a creare l'azienda è molto più complicato e, dal nostro punto di vista, interessante. Egli deve *mobilitare altri attori per ottenere le risorse* che gli mancano: per far questo non solo deve conoscere le regole del gioco economico, ma anche le sue applicazioni locali, il modo in cui tali regole sono state rese coerenti con altri codici di comportamento e convivenza.

Si tratta di norme che in genere egli già conosce, in quanto condivide la cultura dell'ambiente che lo circonda. Ma anche così, anche conoscendo i suoi «concittadini», scegliendo di creare un'impresa egli si presenta a costoro sotto una nuova veste, chiede e deve sapere offrire affidabilità *in quanto imprenditore*. Naturalmente, anche in questo caso - se il suo non è un gesto di protesta, «deviante» - il contesto culturale che lo accomuna ai concittadini favorisce questo suo orientamento all'imprenditoria.

Senza voler indulgere in queste problematiche, per le quali si rinvia alla ricca letteratura relativa²⁷, il punto che si intende sottolineare è che il futuro imprenditore:

- mobilita svariati attori sociali e le risorse di cui essi dispongono e che egli combinerà nell'impresa;
- stabilisce rapporti di fiducia che inducono gli altri attori a cooperare, in forme diverse, alla realizzazione del suo progetto di impresa;
- contrae, in tal modo, degli impegni, di varia intensità e a diverso titolo, che ne condizioneranno in qualche modo anche le scelte future, in positivo e in negativo, a seconda che egli e gli altri attori mantengano il proprio *commitment* e a seconda che tali impegni confliggano o meno con le necessità di performance e di sviluppo dell'impresa²⁸.

2. *L'impresa e la famiglia*

Molto spesso, si è detto, l'imprenditore non ha i mezzi sufficienti a costituire l'impresa da sola: egli ha bisogno di creare un gruppo di collaboratori, interni ed esterni all'impresa, che gli rendano disponi-

bili alcune risorse. I collaboratori «interni» in generale forniscono tre risorse fondamentali: in ordine variabile di importanza, lavoro non retribuito secondo i prezzi di mercato, risparmi, competenze specifiche.

Il gruppo di collaboratori, che a vario titolo partecipano alla vita aziendale e il più delle volte compartecipano al capitale sociale, comprende famigliari o soci: in genere, i primi accettano di legarsi al titolare condividendone un progetto di emancipazione economica e sociale, i secondi sulla base di un progetto analogo, che tuttavia comprende spesso un comune intento di realizzazione professionale.

Nel nostro campione, le imprese di proprietà esclusiva del titolare sono soltanto il 5.5%, mentre le imprese a proprietà familiare sono il 33.3% e quelle di soci con quote paritarie il 25.6%²⁹.

ORIZZONTE STRATEGICO IMPRENDITORE/ FORME SOCIALI DI REPERIMENTO	1	2
	START-UP/ MOBILITÀ SOCIALE	SVILUPPO/ LOGICA ECONOMICA
A	A1	A2
RAPPORTI INTERNI	- il lavoro che <i>non</i>	- logiche intrecciate di
ALL'IMPRESA E/O	diventa risparmio	famiglia, impresa e proprietà
ALLA FAMIGLIA	- lavoro non contabilizzato	

Le diversità fra le due aree offrono materia di riflessione sui diversi meccanismi sociali sottostanti la creazione di un'impresa: come già ampiamente commentato in altra sede (Maglione et al., 1990), in Canavese vi è una preponderanza di imprese di soci (35%) rispetto a quelle a capitale familiare (22.5%), mentre opposta è la situazione nel Biellese dove le prime sono rispettivamente il 21.1% e le seconde il 50%.

Tornando al problema che maggiormente ci interessa, sembra necessario ribadire che la cooperazione di questo microgruppo costituisce in buona sostanza sia il capitale d'avvio, sia un cospicuo contributo alle esigenze successive di finanziamento dell'attività aziendale.

Certo, se il ricercatore va cercando le forme da manuale in cui si presentano le risorse per gli investimenti, difficilmente troverà qualcosa di più dei risparmi familiari o della liquidazione dei soci, contributi, questi, che da soli spesso non sono sufficienti all'avvio e al buon funzionamento di un'impresa. Ma già il ricorso alla categoria

dell'autofinanziamento dovrebbe gettare luce sul problema: l'autofinanziamento può essere concepito come gli utili che vengono reinvestiti, utili che le dimensioni ridotte e gli investimenti limitati della PMI rendono sufficienti per coprire una parte rilevante dei fabbisogni finanziari. Il problema, tuttavia, risiede nel calcolo di questi utili quale è effettuato dall'imprenditore: difficilmente si tratterà dello stesso tipo di contabilità che contraddistingue la grande impresa.

L'utile reinvestito - l'autofinanziamento - non è definito come «residuo» dell'attività aziendale, bensì, compatibilmente con i risultati economici, come necessità di investimento della azienda. Come rileva più in generale Brusco riferendosi alla realtà dei distretti emiliani, «spesso, nei distretti, il lavoro si trasforma direttamente in capitale, senza passare per il risparmio» (Brusco, 1989, p. 468). Malauguratamente, Brusco non ha sviluppato ulteriormente questa «intuizione»³⁰; vale comunque la pena di riportare per esteso l'unico riferimento analitico da lui sviluppato in tal senso.

Non si può non notare, infatti, quanto poco rilevante, nello sviluppo di queste aree, sia stata la disponibilità di capitale, o, peggio ancora, il risparmio. Non è questa la sede per portare fino in fondo questo discorso (...). Ma è bene osservare che i capitali investiti in queste aree, fondamentalmente, non rappresentano l'alternativa a beni di consumo, dei quali si è fatto a meno per migliorare la propria condizione futura. Piuttosto, essi sono l'alternativa al riposo, sono la trasformazione dei redditi guadagnati lavorando un numero di ore annue superiore alla media. Un modello che descrivesse queste economie non dovrebbe avere come dati il livello di occupazione e i consumi, per poi dedurne il risparmio. Dovrebbe invece avere come variabili cruciali il numero di persone che ogni famiglia riesce a mettere al lavoro nella impresa familiare e il numero di ore prestate da ciascuno ogni giorno; dovrebbe assumere come dati i consumi e dedurre da questi dati il livello degli investimenti. E la condizione di partenza, quella che consente di mobilitare il lavoro dei vecchi e dei fanciulli e che sollecita l'allungamento della giornata di lavoro, è la capacità di fare. Quella capacità di fare che - da sola - riesce a trasformare il riposo in lavoro, e il lavoro in capitale. (Brusco, 1989, p. 484-485)

Situazioni analoghe possono contraddistinguere anche imprese avviate da un gruppo di soci: ad esempio, in Canavese, come confermano sia l'attuale indagine che la precedente ricerca (Maglione et al., 1990), soprattutto le imprese più recenti, costituite per rea-

lizzare un'idea innovativa, sono state costituite da due o più soci.

In entrambi i casi sembra esistere una notevole stabilità nel tempo della composizione del capitale sociale; tuttavia, le imprese di soci sono ancora relativamente poco diffuse - in alcuni casi, del resto, i soci sono famigliari - mentre l'impresa familiare rappresenta la quasi totalità delle imprese italiane³¹.

L'esistenza di un gruppo di persone della stessa famiglia, coinvolte nella gestione e nella proprietà dell'impresa, può comportare anche dei limiti allo sviluppo di quest'ultima.

Quando (...) uno o più nuclei familiari (...) influenzano in maniera significativa l'attività direzionale ed imprenditoriale attraverso la proprietà e/o la partecipazione dei loro membri al management, l'impresa può essere considerata "familiare". In essa vengono a intrecciarsi, vicendevolmente, tre distinti sistemi sociali elementari (la famiglia, la proprietà e l'impresa), rispondenti a funzioni e logiche diverse, ma strettamente interdipendenti. (Ciambotti, 1991, pp. 22-23)

Le varie configurazioni concrete che assumono i rapporti fra i tre sistemi e fra gli attori che partecipano all'attività o alla proprietà aziendale sono numerosissime (Ciambotti, 1991; Boldizzoni, 1988). Quanto qui preme sottolineare è come determinate scelte di sviluppo dell'impresa possano essere ostacolate, o addirittura impedito, dal prevalere della logica familiare o familiare-proprietaria.

Queste difficoltà sono state esaminate soprattutto in riferimento alla fase di transizione intergenerazionale del ruolo di direzione dell'impresa, e a tali studi si rimanda per una trattazione approfondita (Boldizzoni, 1988). Ma analoghe difficoltà possono insorgere ogni qual volta sia in gioco una «scelta strategica», come l'assunzione di un manager e lo sviluppo di una nuova funzione in azienda.

La connessione, discussa in precedenza, fra proprietà familiare e scarsa disponibilità a cedere quote di capitale, per quanto non sia conclusiva rappresenta comunque un elemento coerente con quanto appena visto.

3. L'impresa e le imprese

Un'altra importante fonte di risorse per la creazione di una nuova impresa è costituita dalle altre imprese: questo si verifica, in partico-

lare, con il decentramento produttivo. Vi sono varie tipologie di decentramento produttivo, da quello «di capacità» in cui l'impresa esterna non è altro che un reparto staccato dell'impresa committente, al decentramento «di specialità» in cui una fase produttiva o un servizio sono resi indipendenti perché possano meglio svilupparsi, tramite un confronto con il mercato.

Queste differenti situazioni conferiscono di sicuro diverse opportunità di crescita all'impresa «decentrata», ma vi è anche un'altra variabile che riveste una notevole importanza: il tipo di rapporti con l'impresa decentrante o committente. Riprendiamo, per illustrare questo punto, i tre casi di sistemi di subfornitura discussi nel *Capitolo Secondo*.

ORIZZONTE STRATEGICO IMPRENDITORE/ FORME SOCIALI DI REPERIMENTO	1	2
	START-UP/ MOBILITÀ SOCIALE	SVILUPPO/ LOGICA ECONOMICA
B	B1	B2
RAPPORTI CON ALTRE IMPRESE	- decentramento produttivo - finanziamenti indiretti	- mercato secondario del credito - circuiti della grande impresa

In un sistema distrettuale, grazie anche alla sua conoscenza personale degli altri attori economici e al suo conseguente inserimento nel tessuto dei rapporti fra imprese, il neo-imprenditore è in grado di accedere ad una serie di risorse che gli consentono vantaggi finanziari.

In primo luogo, condizione fondamentale del buon funzionamento di un distretto è l'esistenza di un mercato di macchine utensili usate, acquistando le quali l'imprenditore realizza consistenti risparmi sugli investimenti (Becattini, 1991).

In secondo luogo, dato che le sue capacità tecniche e produttive sono ben note alle altre imprese (dove spesso ha lavorato per un certo periodo di tempo), gli sarà agevole inserirsi nella rete di transazioni esistente, ottenendo commesse fin dall'avvio della sua attività e, quindi, garantendosi un flusso di reddito impiegabile per autofinanziare l'impresa.

Macchinario di seconda mano e commesse sono anche fornite da

grandi imprese che decentrano attività in subfornitura. Il tipo di rapporti con il fornitore, tuttavia, tende a essere diverso e maggiormente penalizzante, in quanto la grande impresa: 1) si pone all'inizio come unico committente e può quindi dettare regole più vincolanti per il fornitore stesso; 2) sia che ci tenga a conservare il rapporto esclusivo con il subfornitore (ad esempio, per le sue capacità tecniche), sia che approfitti del proprio monopsonio per scaricare i costi su di esso, tenderà a ridurre al minimo gli utili corrisposti limitandone grandemente le possibilità di investire in nuovi prodotti e macchinari, di diversificare i propri sbocchi, in una parola, di crescere.

Senza voler pretendere di essere esaurienti, anche per la relativa scarsità di ricerche empiriche, due esempi possono illustrare il diverso tipo di rapporti che la singola impresa può intrattenere in un distretto e con una grande impresa in relazione al problema del credito.

In uno studio realizzato a partire dal caso di Prato (Dei Ottati, 1991), vengono analizzati presupposti, funzionamento e caratteristiche di quello che viene definito il «mercato secondario del credito» distrettuale. Esso si basa sui rapporti di fiducia che legano le imprese più evolute, operanti su mercati di sbocco esterni, da un lato con i propri subfornitori, dall'altro con le banche. È pratica diffusa da parte delle imprese maggiori quella di richiedere finanziamenti superiori alle proprie necessità, ottenendoli grazie alle loro buone *performances* che offrono sufficiente garanzia alle banche, e di anticipare - in un circuito secondario - parte di questi finanziamenti ai propri subfornitori a tassi convenienti.

Anticipando, almeno in parte, i mezzi finanziari per effettuare un nuovo investimento, l'imprenditore-creditore, per la quota anticipata, partecipa in modo diretto e personale al rischio che tale investimento non riesca a ripagare se stesso. I rapporti intrecciati di subfornitura e di credito danno così origine ad un'organizzazione assimilabile ad una società implicita. (Dei Ottati, 1991, p. 10)

Anziché sulla conoscenza reciproca e sulla fiducia³², i rapporti con una grande impresa tendono a essere improntati a rapporti di forza e a comportamenti opportunistici.

L'esempio più classico di «finanziamento capestro» concesso dalla grande impresa ai suoi subfornitori, è costituito dalla Unione Finanziaria Industriale, di proprietà della FIAT. Il suo meccanismo è stato così descritto per gli anni Cinquanta (Minucci e Vertone, 1960): dato

che il subfornitore viene saldato dalla FIAT a 4-5 mesi e, avendo anticipato gli investimenti, ha in genere urgenza di denaro, egli può rivolgersi all'UFI, che gli sconta fino al 50% del credito a un tasso del 10,2% - sempre che sulla sua azienda non pendano debiti. In tal modo il subfornitore doveva compiere i massimi sforzi per sopravvivere come subfornitore, mentre la FIAT otteneva in pratica interessi sul ritardo di pagamento e interessi sul proprio debito. Tale sistema, pur avendo subito alcune modificazioni, non sembra troppo mutato.

Il già citato (nota 24) maggiore controllo sui costi, che la Fiat attuò a partire dai primi anni Ottanta, fu realizzato tramite la costituzione negli stabilimenti FIAT di uffici preposti al calcolo della struttura dei costi di produzione delle imprese fornitrici: tale struttura dei costi veniva poi usata come base per negoziare il prezzo dei componenti richiesti al fornitore. La maggiore qualità doveva quindi continuare a conciliarsi con il ribasso dei prezzi, il che, molto spesso, impediva al fornitore quegli investimenti che sarebbero stati necessari proprio per migliorare la qualità.

In ultima analisi, il «braccio di ferro» giocato su prezzi e costi rischia di tradursi in un circolo vizioso svantaggioso per entrambi: sprechi derivanti da minore qualità per il committente, minori utili e più scarse spinte a crescere a migliorare per il fornitore, con perdite economiche per entrambi.

4. Gli investitori istituzionali locali e gli «angeli»

Angeli e investitori istituzionali locali sono attori che svolgono funzioni analoghe entro contesti di relazioni sociali assai differenti. I primi sono tipici, in particolare, dei mercati anglosassoni, dove i rapporti di carattere economico sono tendenzialmente dualistici, molto prossimi alla società ideale di mercato³³; i secondi sono invece caratteristici di società, quali quelle europee, in cui la creazione di legami e strutture di mercato si è dovuta «fare largo» all'interno di un insieme di rapporti sociali e di potere pre-esistenti.

Sul «mercato degli angeli» questo volume ospita un apposito contributo (saggio di Harrison e Mason) e non è necessario dilungarsi molto.

Quanto ci preme sottolineare con queste brevi note è che anche in società di mercato più «pure», il progetto imprenditoriale richiede e fa riferimento a processi di mobilitazione sociale di risorse;

ORIZZONTE STRATEGICO 1		2
IMPRENDITORE/ FORME SOCIALI DI REPERIMENTO	START-UP/ MOBILITÀ SOCIALE	SVILUPPO/ LOGICA ECONOMICA
C RAPPORTI CON GLI INVESTITORI INFORMALI	C1 - tipico dei paesi anglosassoni con rapporto «di mercato»	C2 - indebitamento con rapporto azionista-manager
D OPERATORI FINANZIARI «CLASSICI» LOCALI	D1 - istituzioni sorte a difesa della società locale - istituzioni non «capitalistiche»	D2 - rapporti fiduciari - divergenza di traiettorie

queste «risorse» sono forse meno strutturate in rapporti sociali, ma presentano caratteristiche informali analoghe a quelle che contraddistinguono società più «complicate dal sociale» quali quelle europee.

Probabilmente, il ricorso a questo mercato comporta dei problemi non indifferenti per l'azienda, soprattutto se i contenuti del rapporto sono essenzialmente informati ai principi di scambio: se l'apporto all'intrapresa ha la forma di un prestito, senza ulteriore coinvolgimento del prestatore nelle attività aziendali, allora il rapporto fra i due contraenti avrà caratteristiche molto simili a quelle che esistono fra azionisti e management.

Conseguentemente, i margini d'azione e di scelta che avrà l'imprenditore saranno molto più ridotti, in quanto egli dovrà rendere conto pressoché esclusivamente di un risultato economico, in termini di rendita. Questa situazione, «meno protetta» rispetto alle società europee, può comportare anche reali vincoli alla crescita dell'impresa. In particolare, le scarse capacità gestionali del nuovo o piccolo imprenditore sembrano essere «punite» più pesantemente³⁴.

In altre realtà sociali - qui faremo riferimento a situazioni italiane, su cui esiste una ricca letteratura storica e sociologica - non solo l'imprenditore è più «protetto» dal mercato ad opera del proprio gruppo sociale, ma addirittura - in non pochi casi - è protetto dalle stesse istituzioni che gli forniscono i mezzi finanziari. Mettiamo in prospettiva storica queste affermazioni.

Recenti studi, soprattutto di carattere storico, hanno aperto nuovi orizzonti conoscitivi sui meccanismi che hanno attivato i processi di industrializzazione diffusa delle società tuttora caratterizzate dalla

predominanza di PMI. Il tema della creazione di fonti di credito e del finanziamento di nuove iniziative imprenditoriali, in particolare, ha ricevuto un'attenzione che finora era mancata. Questo nuovo filone storiografico ha interessato soprattutto l'Italia, anche se non è circoscritto a tale paese. Il dato più significativo che ne emerge è la conferma, anche per le istituzioni creditizie, delle tesi di Bagnasco e Trigilia³⁵ che imputano alle soluzioni istituzionali di supporto all'industrializzazione diffusa una intenzione originaria, costitutiva, di difesa della società locale dal mercato. Il quadro macroeconomico è ben delineato da un recente contributo.

L'impressione (...) è che in Italia specularmente alla proiezione immediatamente "nazionale" dei gruppi finanziari (intesa come rapporti col centro politico) ed ai tentativi di collegamento orizzontale fra essi, funzioni e si attivi un forte collante di natura "anticapitalistica", che (...) non è soltanto ascrivibile al credito liberoscambista dominante, o alla matrice ideologica dei due grandi movimenti "anticapitalistica", cattolico e in seguito socialista, ma trova anche alimento in quella contrapposizione locale/sovralocale che certamente ha una parte di rilievo nella coscienza delle élites liberali. (Polsi, 1992, p. 30-31)

Strumento fondamentale di questo processo furono le casse rurali e le banche popolari (De Rosa, 1990), i cui statuti ne esplicitano la funzione di difesa della piccola proprietà contadina contro gli effetti disgreganti dello stato unitario e del correlato libero mercato. Contemporaneamente, tuttavia,

(...) le banche popolari (...), mutate dall'esempio tedesco (...) fanno del radicamento locale il loro credo, e sono un vero e proprio punto di coagulo della borghesia produttrice, ma anche agraria delle città e delle cittadine del Centro-Nord. Se il limite principale dell'alta banca fino alla crisi del 1893 fu l'incapacità di incidere in maniera significativa nel raccogliere capitali e depositi al di fuori di un ristretto ambito di banchieri e grandi mercanti, le banche popolari furono la prima vera esperienza di coinvolgimento nella moderna economia capitalistica delle borghesie cittadine. (Polsi, 1992, p. 31)³⁶.

Con successo o meno, banche popolari e altre istituzioni «di difesa» si sono sviluppate, diventando attori economici a pieno titolo e abbandonando perlopiù la vocazione originaria; tuttavia, molti rap-

porti preferenziali con la società e gli operatori locali si sono mantenuti e consolidati. In particolare, sono rimasti saldi i rapporti di fiducia fra banche e imprese di una determinata società locale, sui quali ci si è già soffermati a lungo. Naturalmente, non dappertutto si è avuto questo tipo di evoluzione, anche se sembrerebbe plausibile affermare che, laddove queste istituzioni si sono radicate nella società locale favorendone lo sviluppo economico, la situazione sia esattamente quella descritta. Società a basso livello di fiducia, senza esperienze analoghe o con ridotti tassi di crescita, saranno probabilmente caratterizzate da situazioni di segno opposto.

Sarebbe comunque azzardato sostenere che questo genere di evoluzione positiva dei rapporti locali fra banche e imprese sia imputabile unicamente alle dinamiche socio-economiche endogene. Se le norme di comportamento economico locali sono, come vedremo fra poco, fondamentali nell'integrare i rapporti di fiducia e nell'orientare le decisioni di molti attori, è però anche vero che variabili istituzionali e organizzative extra-locali svolgono un ruolo fondamentale.

5. Le norme e le istituzioni locali

Vi sono anche casi, documentati, in cui è la stessa istituzione creditizia a non volere crescere assumendo un nuovo orizzonte di riferimento.

A Oyonnax, in Rhône-Alpes, un distretto industriale specializzato nella lavorazione delle materie plastiche e altamente dinamico, accanto alle filiali delle principali banche nazionali opera una banca locale che continua ad attenersi strettamente alla regole di comportamento locale (cfr. il saggio di Jean Saglio in questo volume).

Cresciuta con il distretto, alle cui imprese ha per lungo tempo offerto il credito che altre banche consideravano troppo rischioso fornire, la banca in questione non intende espandersi e travalicare i confini di Oyonnax, pur avendone i mezzi. Il titolare sostiene infatti che gli è indispensabile conoscere a fondo le persone che si rivolgono a lui per prestiti e consigli, e che il suo ruolo è sempre stato fondamentale per lo sviluppo dell'industria locale. Non solo, infatti, egli ha garantito i necessari finanziamenti a chiunque godesse della sua fiducia, così favorendo - fra l'altro - l'introduzione di non poche innovazioni tecnologiche nella regione. In non pochi casi egli si è

anche assunto l'onere di saldare i debiti verso altre imprese di suoi clienti falliti, sostenendo che non potevano essere interrotti i circuiti creditizi locali, pena il danneggiamento non di una singola impresa ma dell'insieme dell'industria locale. Ed era dall'insieme dell'industria locale, non dalla singola impresa, che la sua banca traeva profitto.

ORIZZONTE STRATEGICO IMPRENDITORE/ FORME SOCIALI DI REPERIMENTO	1 START-UP/ MOBILITÀ SOCIALE	2 SVILUPPO/ LOGICA ECONOMICA
E NORME LOCALI DI COMPORTAMENTO ECONOMICO	E1 - regole informali di investimento - cooperazione nel lavoro	E2
F PROGRAMMI LOCALI PUBBLICI O ASSOCIATIVI	F1 - politiche del sistema creditizio - programmi locali per lo sviluppo	F2

Altre società locali, prive di istituzioni creditizie sviluppate, hanno elaborato meccanismi informali collettivi. Un caso particolarmente interessante è quello della regione di St. Georges-de-Beauce, nel Quebec (Carrier, 1991). Questa regione, di recente industrializzazione, ha un sistema informale di norme di comportamento economico che si impernia su due regole: investire sempre e comunque al proprio interno e mantenere il controllo delle imprese locali rispetto a eventuali investitori esterni.

Coerentemente con questo atteggiamento diffuso, il rapido sviluppo industriale è stato «governato» da comitati di imprenditori e altri notabili sin dagli inizi. Fino alla data della ricerca di Carrier, i tentativi di alcuni di modificare le norme di base sono stati bloccati a maggioranza.

Anche se i singoli interessi sono pienamente tutelati, queste norme sembrano riflettere una concezione del processo di industrializzazione come patrimonio dell'intera comunità. Ne è riprova il meccanismo sociale che ha favorito la raccolta del capitale necessario alla creazione delle nuove imprese nella regione.

Come, in passato, i membri della comunità contribuivano con parte del proprio tempo libero alla costruzione della casa per le coppie di sposi, così il neoimprenditore otteneva credito in forma amicale dai suoi concittadini per avviare l'azienda. Il meccanismo ha funzionato per molti e non sono stati rilevati comportamenti opportunistici.

Dunque, su una forma di cooperazione sociale pre-esistente è stato attivato un circuito creditizio d'interesse collettivo, senza mediazioni istituzionali. I prestiti reciproci hanno ulteriormente rinsaldato i già forti rapporti collaborativi, mentre, con limitato impegno da parte di molti, era possibile concentrare rapidamente i capitali necessari³⁷.

Questi meccanismi sociali di mobilitazione di risorse per il finanziamento delle imprese possono presentare problemi di adattamento al mutare delle condizioni esterne. Esistono peraltro situazioni più strutturate, soprattutto sotto il profilo istituzionale, che sembrano disporre di un patrimonio di esperienze e di strumenti tale da rendere, almeno in via teorica, più semplice l'individuazione di nuove soluzioni ai rapporti fra imprese e mercato del credito locale.

Il maggiore grado di istituzionalizzazione esistente in certe regioni e paesi d'Europa consente spesso un migliore coordinamento delle iniziative e, correlatamente, un più deciso orientamento a interventi consapevoli di regolazione dell'economia. Il riferimento, quasi d'obbligo, è alla Germania Occidentale, dove - fin dal secondo dopoguerra - sono stati approntati strumenti formali anche nel campo del finanziamento alle PMI³⁸.

Un primo esempio è costituito dalle società di garanzia fidi tedesche, enti costituiti per legge nel dopoguerra e diffusi su tutto il territorio, dove sono gestiti da attori locali quali le Camere di commercio. Le società di garanzia fidi si sono rivelate strumenti particolarmente efficaci per favorire lo sviluppo delle PMI, soprattutto in anni recenti, quando si sono orientate decisamente alla promozione di progetti innovativi e hanno abbandonato qualsiasi intervento di salvataggio. Elemento fondamentale del loro successo è la partecipazione delle banche regionali alla loro gestione: coinvolte nell'economia locale, esse arrivano a conoscere a fondo le performances e le caratteristiche delle imprese locali e sono pertanto molto più orientate a favorirne gli investimenti.

Analogo discorso può essere fatto per le banche cooperative (*Kreditgenossenschaften*) e le Casse di risparmio tedesche:

The boards of directors of the co-operative banks are typically comprised of the owners or directors of the leading firms in the district; and since all the firms are thus in effect indebted to each other, they form a kind of consortium. (...) this system guarantees that judgements regarding the granting of credit (...) will be made by persons long familiar with the companies and personalities concerned. (Sabel et al., 1989, p. 395)

6. *Quando si afferma la logica del mercato:
successo economico e nuove norme di riferimento*

A chiusura di questa veloce panoramica, sembra possibile trarre la conclusione che i processi di industrializzazione di piccola impresa sono accompagnati dalla creazione di un mercato del credito ad essi funzionale. Ogni configurazione concreta è caratterizzata da una varietà di combinazioni di differenti meccanismi sociali di attivazione di un mercato informale del credito, la cui caratteristica comune è di essere basati sulla mobilitazione di gruppi sociali più o meno allargati, e sull'uso di risorse non unicamente monetarie.

Ma che succede quando l'impresa, o meglio, il sistema di imprese, ha successo sul mercato e il mercato locale non è più in grado di supportarne le nuove esigenze?

Questa evoluzione può avere dinamiche molto differenti, ma tre sembrano essere i possibili «punti critici».

Come si è evidenziato nella scheda sul Biellese (vedi *Appendice*), il successo stesso del distretto e la sua conseguente esposizione alla concorrenza internazionale possono comportare una «frattura», una differenziazione degli interessi delle imprese che occupano diverse posizioni nella filiera produttiva. Ne conseguono tensioni sui meccanismi tradizionali di regolazione locale dell'economia, tensioni che possono portare a una perdita di efficacia dei tradizionali strumenti di intervento a favore delle PMI.

Non si hanno conoscenze in merito relative al Biellese, ma il dibattito che interessa da alcuni anni enti e associazioni di categoria in Emilia Romagna è in tal senso significativo. I tradizionali pilastri dell'intervento pubblico in quella regione, ovvero l'offerta di servizi reali e il rapporto fra enti pubblici e associazioni di imprese, sembrano non essere più in grado di rispondere alle esigenze di molte PMI di successo: queste ultime, ben posizionate sui mercati esteri, sembrano infatti necessitare di supporti finanziari ad hoc³⁹.

ORIZZONTE STRATEGICO IMPRENDITORE/ FORME SOCIALI DI REPERIMENTO	1 START-UP/ MOBILITÀ SOCIALE	2 SVILUPPO/ LOGICA ECONOMICA
E NORME LOCALI DI COMPORTAMENTO ECONOMICO	E1	E2 - differenziazione degli interessi - autonomizzazione dell'impresa
F PROGRAMMI LOCALI PUBBLICI O ASSOCIATIVI	F1	F2 - nuovi strumenti per le PMI - nuove metodologie per le PMI

Una seconda situazione critica si può verificare quando sono le istituzioni creditizie ad avere successo e a perseguire strategie di sviluppo non più riferite al proprio «locale». Anche in questo caso vi possono essere molteplici configurazioni concrete, ma va tuttavia ricordata l'importanza delle banche per le PMI, anche come strumento (pur improprio, ricorda Sergio Enrico Rossi) per investimenti di medio-lungo periodo.

Le imprese più dinamiche e quelle più marginali possono entrambe, per ragioni opposte, non trovare più interlocutori adeguati nel sistema creditizio: le seconde non saranno più considerate investimenti redditizi, le prime non troveranno quella assistenza specializzata di cui hanno bisogno.

Anche il passaggio da un sistema regolativo di grande impresa ad un altro, di PMI, può creare non pochi problemi: il caso del Canavese, esemplificato nell'apposita scheda (vedi *Appendice*) e trattato in passato (Maglione et al., 1990), è riprova significativa di come un potenziale di risorse umane non riesca a far decollare un sistema di imprese per carenze gravi del sistema politico istituzionale. La stessa erraticità di atteggiamento dell'Olivetti nei confronti dei propri fornitori locali (Michelsons, 1989a) costituisce testimonianza della traumaticità di un passaggio da un sistema di riferimento a un altro privo di regole.

Il terzo punto critico concerne non più l'economia, ma la società. Regole condivise, progettualità imprenditoriale capace di mobilitare risorse sociali, abilità e aspettative «localizzate», costituiscono un sistema identitario la cui riproduzione non è mai data per scontata.

Capitolo Quarto

LA NEUTRALITÀ DEL CREDITO E LE STRATEGIE DI MOBILITÀ SOCIALE: CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Nella sua recente introduzione al libro di Steindl, *Piccola grande impresa*, Giacomo Becattini solleva il problema della cosiddetta «neutralità del credito» (Becattini, 1990): riprendendo lo stesso Steindl e Alfred Marshall, Becattini ipotizza l'importanza di un sistema creditizio neutrale rispetto al differente potere di mercato delle varie imprese, come elemento in grado di: tradurre in imprese l'offerta di imprenditoria presente in una società (funzione economica) e di garantire quindi un consenso sociale al sistema capitalistico (funzione politica). Il consenso sarebbe garantito dal fatto che vengono offerte ad una fascia significativa, per quanto ristretta, di popolazione lavoratrice le opportunità di diventare proprietaria dei mezzi di produzione, in tal modo realizzando un obiettivo di emancipazione individuale, ovvero di mobilità sociale ascendente.

Recenti studi storici su istituzioni creditizie tipiche di realtà cosiddette a industria diffusa sembrano confermare, peraltro, una impressione altrettanto diffusa: che il credito non sia per nulla neutrale. Quanto emerge da tali studi, che abbiamo discusso nel precedente capitolo, è che:

- molte istituzioni creditizie locali sono sorte con finalità di carattere extra-economico, supportate da ideologie di difesa della società locale, pre- o proto-industriale, nei confronti del mercato;
- l'efficacia di tali istituzioni (accanto ad altre di carattere formativo, etc.) è stata fondamentale per favorire, se non perfino garantire, un processo di industrializzazione diffusa, a base endogena e con valorizzazione della cultura e del sapere tecnico locale.

Naturalmente, va vista una scansione fra fase di difesa\decollo industriale di un'area e fase successiva, in cui il confronto con nuovi mercati ha imposto anche alle istituzioni creditizie «di difesa» di aderire e adeguarsi a nuove logiche, più prettamente «economiche». Ma, in ogni caso, si è trattato di istituzioni non neutrali ed efficaci nei confronti della micro-imprenditoria nella misura in cui non si ponevano gli «obiettivi di mercato» tipici della propria epoca: una «filosofia» per certi versi analoga a quella CEE dell'accompagnamento dell'aggiustamento strutturale delle imprese.

Due circuiti sembrano quindi compresenti: un circuito capitalista del credito che si valorizza con le operazioni effettivamente redditizie (finanziarie, con il pubblico e il grande capitale) e un circuito minore, spesso informale, di supporto a nuove iniziative apparentemente aleatorie e rischiose, in cui si intrecciano sfide imprenditoriali (la nuova idea) e motivazioni esistenziali (lavoro alternativo, mobilità sociale, motivazioni esistenziali e professionali).

Indagini e intuizioni di economisti e sociologi sugli attuali sistemi di piccola impresa hanno fornito indicazioni preziose su cos'è il credito in queste aree: formalmente è analogo al credito istituzionale, ma la scala su cui opera è diversa e, almeno in parte, anche i criteri di impiego sono orientati a una più o meno generica progettualità della comunità locale anziché al mero calcolo di redditività dell'investimento. In questo quadro rivestono un'importanza fondamentale i rapporti di fiducia fra gli attori locali.

Sotto il profilo della singola impresa, e secondo quanto dicono le teorie sulla natalità imprenditoriale, possiamo individuare due fasi, due mercati di riferimento differenti: una prima in cui si tratta di far leva sulle potenzialità sociali disponibili per tentare l'avventura imprenditoriale, una seconda in cui si è ormai inseriti in, e a confronto con, il mercato capitalistico, non più locale.

In questa seconda fase, se da un lato subentrano elementi critici di carattere prettamente economico (l'impresa ha ormai una sua vita propria, scandita da regole competitive e gestionali piuttosto restrittive), dall'altro permangono, anche se solo sullo sfondo, alcuni vincoli e alcune determinazioni derivanti dalla prima fase - vincoli e determinazioni non necessariamente negativi se conciliabili con la logica d'impresa.

Questa concezione dell'impresa minore *embedded* (Granovetter, 1985) in rapporti sociali⁴⁰ che progressivamente si «sbozzola» assumendo, per necessità, sfide sempre più «economiche», così come il fatto che l'imprenditore con obiettivi di mobilità, di realizzazione di una idea, di continuazione dell'attività di famiglia, etc. sia spesso privo di competenze «capitalistiche», ma anche di spinte personali ad acquisirle, implicano scelte e traiettorie di sviluppo non necessariamente coerenti con le necessità di mercato.

Ciò premesso, dalla trattazione precedente sembrano emergere due conclusioni teoriche significative:

a) poche sono le imprese che diventano compiutamente capitalistiche, pochi sono gli imprenditori che diventano (scelgono di e

possono farlo) managers capitalistici, svolgendo tale lavoro come una professione, entro un orizzonte sgombro da altre variabili. Ma il sistema capitalistico, tanto dal punto di vista economico quanto da quello del consenso sociale - questo è anche il «messaggio» di Becattini -, funziona proprio in virtù dei progetti e dei processi di mobilità sociale che si veicolano nella creazione di PMI⁴¹;

b) il mercato del credito *non* è neutrale perché - operando secondo logica finanziaria, di breve periodo - non ha alcun bisogno di clienti quali le PMI, che al massimo possono costituire un investimento «sociale», in termini di consenso e future capacità produttive e innovative⁴². Le PMI devono «crearsi» le proprie forme di finanziamento, mobilitare risorse sociali che in modi e misure diverse ne vincoleranno l'azione futura. D'altro canto, assume importanza fondamentale l'intervento politico di indirizzo del credito stesso.

Da quanto detto consegue inoltre che la semplice ingegneria finanziaria dal lato dell'offerta di credito rischia di avere scarsa efficacia - come i casi esteri esaminati da Sergio Enrico Rossi del resto confermano. D'altro canto, non si può neppure addebitare a presunti limiti culturali dell'imprenditore minore il problema della non crescita della sua impresa: il suo orizzonte è un altro da quello degli economisti aziendali o industriali.

Se il mercato del credito non è neutrale e le PMI difficilmente raggiungono i mezzi, la consapevolezza e le opportunità di diventare «capitalistiche», allora:

- il mercato locale del credito continua ad essere importante;
- diventa però necessario raggiungere, ad opera del soggetto politico, un certo grado di istituzionalizzazione di tale mercato, perché le aziende di credito locali se ne svincolano vieppiù, proprio mentre le PMI hanno un crescente bisogno di mezzi finanziari per competere con successo.

D'altro canto, tuttavia, l'offerta di mezzi finanziari non è l'unico strumento atto a convogliare risorse per la crescita delle PMI: in particolare, la combinazione di servizi reali e aiuti pubblici va assumendo una sempre maggiore importanza nei paesi europei. Riprenderemo questi temi nelle *Conclusioni* generali al volume.

Appendice

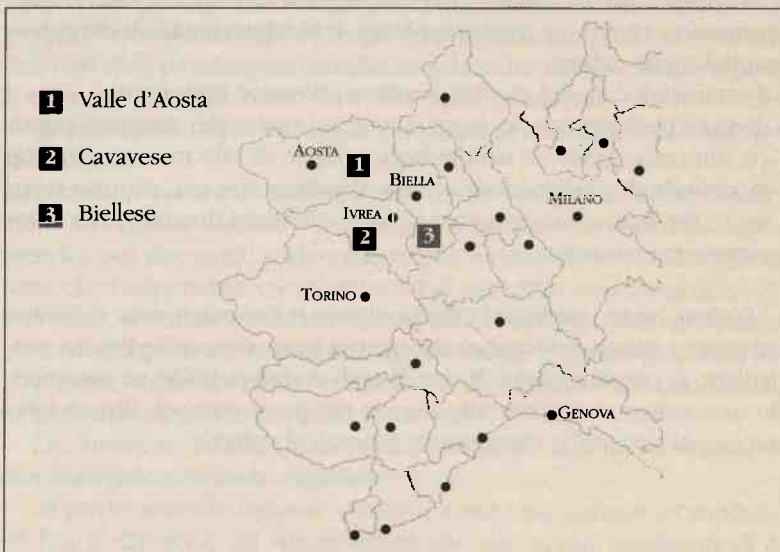
I PROFILI DELLE AREE INDAGATE:

IL BIELLESE, IL CANAVESE E LA BASSA VALLE D'AOSTA

La funzione di questa scheda non è quella di fornire un quadro esaustivo e particolareggiato dei sistemi economici delle tre aree oggetto dell'indagine empirica, per il quale si rinvia più avanti ai *Riferimenti bibliografici*, bensì quella di offrire alcuni elementi di contesto utili alla comprensione dei riferimenti alle suddette aree presenti nel testo dei vari capitoli. In particolare, verranno sottolineate alcune caratteristiche relative alla struttura industriale, ai meccanismi relazionali che collegano i vari attori economici, al ruolo dei soggetti istituzionali e ai percorsi di formazione dell'imprenditoria.

Le tre aree scelte per l'indagine empirica - Biellese, Canavese e Bassa Valle d'Aosta - sono aree limitrofe contraddistinte da dinamiche economiche di lungo periodo assai differenziate e da strutture economiche e istituzionali distinte.

Il Biellese, di recente diventato provincia, ha una tradizione plurisecolare nella manifattura delle lane e un sistema produttivo assai articolato secondo forme organizzative e relazionali assai prossime al modello del distretto industriale.



Il Canavese, appartenente alla provincia di Torino, è un territorio economicamente composito di industrializzazione relativamente recente (inizi del secolo), caratterizzato soprattutto dalla presenza di una grande impresa, la Olivetti.

La Bassa Valle d'Aosta, infine, fa parte della Regione Autonoma Valle d'Aosta e, dopo un periodo di lento declino degli antichi insediamenti industriali, sta attraversando una fase piuttosto particolare di reindustrializzazione, dai contorni ancora incerti, indirizzata e incentivata dalla spesa pubblica.

Nella tavola seguente sono riassunti i principali dati sulle unità locali e gli addetti all'industria nelle tre aree. Si tratta di dati non omogenei, il cui unico interesse consiste nell'evidenziare gli ordini di grandezza dei tre sistemi industriali, nonché le specializzazioni relative: il tessile nel Biellese, l'elettronica nel Canavese e le imprese pubbliche del Gruppo IRI nella Bassa Valle d'Aosta.

Unità locali e addetti all'industria nei settori di specializzazione all'ultima rilevazione disponibile

<i>Settore di attività</i>	<i>Biellese</i> 1987	<i>Canavese</i> 1991	<i>B. Valle d'Aosta</i> 1988
UL industria	630	601	1.243
UL tessile	490	0	0
UL elettronica	0	197	0
UL siderurgia, chim., estrattive	0	0	87
Add. industria	28.778	26.176	5.999
Add. tessile	22.983	0	0
Add. elettronica	0	17.830	0
Add. sider., chim., estr.	0	0	2.738

Fonte. ASSINDUSTRIA Ivrea; IRES Piemonte, 1990; LÉVÊQUE, 1992.

1. *Il Biellese*

L'industrializzazione del Biellese risale alla metà del secolo XIX, quando alcune famiglie di mercanti-imprenditori riunirono in opifici

moderni la forza lavoro precedentemente impegnata in attività a domicilio di manifattura della lana (Ramella, 1984).

Lo sviluppo dell'area fu contraddistinto da un forte senso di identità territoriale e professionale il quale, unito a un certo isolamento geografico e ad una sostanziale latitanza dell'operatore pubblico, contribuì a promuovere quello che si può definire un approccio collettivo ai problemi dello sviluppo locale. Tale approccio, ancora oggi riassunto nell'importante ruolo sostenuto dall'Unione Industriale di Biella, ha favorito da un lato un impiego sinergico delle risorse per progetti di interesse comune (ad esempio la complessa rete ferroviaria e ferro-tramviaria creata nella seconda metà del secolo scorso per collegare i vari insediamenti delle vallate alpine con Biella), dall'altro una capacità di aggiustamento interno del «sistema produttivo biellese» in funzione dei cambiamenti del mercato, attraverso una ridefinizione flessibile dei ruoli, dei rapporti e delle competenze, che richiama da vicino il modello distrettuale.

D'altro canto, non è mai venuta meno la cultura del lavoro autonomo di cui erano espressione i lavoratori a domicilio già ricordati e che si è manifestata dapprima in un caso per molti versi unico di rappresentanza sindacale degli interessi su scala territoriale e in seguito, a partire dai tardi anni Cinquanta, in una riarticolazione della filiera produttiva, fino allora concentrata in grandi lanifici, in un sistema decentrato di piccole e medie imprese.

Analogamente, il sistema biellese ha saputo produrre, negli anni Settanta, una diversificazione delle attività sviluppando a monte della manifattura delle lane un settore meccano-tessile e un comparto di servizi alle imprese di profilo elevato.

Negli anni Ottanta, la crescente esigenza di investimenti in ricerca e sviluppo ha nuovamente mobilitato l'Unione Industriale che, con il concorso di altri attori privati e pubblici, ha promosso una serie di iniziative d'avanguardia nel campo dei beni collettivi, quali la cosiddetta Università del Tessile.

Attualmente, mentre le produzioni mantengono e consolidano un ruolo di leadership mondiale nelle lane di qualità più elevata e il sistema produttivo rivela un'apertura internazionale crescente (Agenzia Industriale, 1992), l'organizzazione interna della filiera sta subendo un nuovo riassetto. La contrazione dell'occupazione, le difficoltà concorrenziali di alcune fasi della filiera, il riaccentramento di alcune lavorazioni strategiche e la diminuzione del numero delle ditte

individuali, tuttavia, non sembrano causare traumi particolari al sistema complessivo.

Infine, sotto il profilo del sistema creditizio locale va ricordato il ruolo centrale giocato dalla Banca Sella in tutte le fasi della crescita del distretto biellese.

2. *Il Canavese*

Sotto il profilo economico e sociale il Canavese non è considerabile come una realtà omogenea. Tralasciando le aree montane colpite da un processo di depauperamento continuo, sono infatti individuabili almeno «tre Canavesi», la cui industrializzazione ha seguito logiche differenti.

Nel primo, costituito dalla Valle dell'Orco con Castellamonte e Cuorné, i primi insediamenti industriali tessili e siderurgici risalgono all'inizio del secolo, mentre una sub-area montana localizzata intorno a Forno e Favria si è sviluppata soprattutto negli anni del secondo dopoguerra, specializzandosi nello stampaggio a caldo dell'acciaio e pervenendo, negli anni Sessanta, a coprire circa il 70% della produzione nazionale.

Anche nell'area di Ivrea il processo di industrializzazione risale ai primi anni del secolo, ma presenta caratteristiche assai diverse in quanto è rimasto a lungo concentrato in un'unica grande impresa. Altri sviluppi industriali significativi non si sono avuti, sia perché la forte integrazione verticale della Olivetti inibiva la nascita di produzioni di sub-fornitura, sia perché l'impresa assorbiva la quasi totalità della manodopera disponibile in loco, sia infine perché l'unico tentativo di diversificazione produttiva tentato negli anni Settanta dalla Montefibre fallì precocemente.

Infine i comuni di pianura - Ciriè, Leinì e Volpiano - hanno sviluppato una articolata industria di fornitura a partire dagli anni Cinquanta in connessione al decollo dell'area torinese, tanto da divenire, sotto il profilo economico-territoriale, parte integrante della seconda cintura dell'area metropolitana torinese.

Sotto il profilo settoriale, negli anni Settanta l'industria canavesana presentava una forte concentrazione nel settore metalmeccanico, che comprendeva il 37% delle imprese ed il 66.6% degli addetti all'industria. In tale settore, la presenza della grande impresa (principalmente la Olivetti) era preponderante, con il 3.7% delle imprese e

il 73,3% degli addetti. Escludendo la Olivetti, l'attività principale era lo stampaggio a caldo dell'acciaio, ma vi erano presenze significative anche nella meccanica generale, elettromeccanica e meccanica di precisione. Questi comparti producevano prevalentemente per il mercato nazionale anche se alcune imprese, soprattutto di meccanica di precisione, manifestavano una buona capacità di penetrazione sui mercati esteri.

La crisi a cavallo del 1980 ha alterato questo quadro, portando da un lato al tramonto delle attività tessili, alla crisi profonda del legno e ad un ridimensionamento non marginale dello stampaggio lamiera, mentre dall'altro si è verificata una crescita - come numero di addetti e di imprese - di settori quali la meccanica generale, l'impiantistica ed il macchinario, la carta e stampa. Va comunque tenuto presente che nell'industria minore è rimasta predominante la «vocazione» ad attività di fornitura e sub-fornitura riguardanti, in particolare, la FIAT.

Negli stessi anni, in relazione alla scelta della Olivetti di sfoltire le produzioni non considerate strategiche, si è inoltre verificata una notevole crescita di imprese attive nel campo delle lavorazioni elettroniche e del software applicato. Queste imprese, localizzate nelle immediate vicinanze degli stabilimenti Olivetti e sull'asse stradale Ivrea-Caluso (Bull), sono sorte su iniziativa sia di tecnici usciti dalla Olivetti, sia (in particolare nel campo del software) di imprese esterne al Canavese che hanno optato per una localizzazione più prossima al gruppo di Ivrea, o da quest'ultimo sono state invitate a farlo.

Il decentramento Olivetti e la diffusione di tecnici-imprenditori non hanno dato vita ad un sistema integrato di PMI che potesse mettere pienamente a frutto le risorse tecniche e umane presenti nell'area. In base alla propria politica di *make or buy*, la Olivetti acquista i componenti hi-tech in Usa e in Estremo Oriente, rivolgendosi a imprese locali solo per prodotti e lavorazioni di basso profilo (imballaggi, piastre, cavi, lavorazioni meccaniche, etc.) e, dunque, non stimolando le potenzialità tecnologiche di molte imprese.

D'altro canto, oltre al comparto elettronico-informatico, l'area ospita non poche PMI in possesso di avanzato know-how in vari settori e competitive rispetto ai concorrenti esteri; ma si tratta di imprese isolate fra loro, inserite in filiere esterne e non in grado di costruire sinergie «di sistema».

I problemi della relativa disgregazione dell'area e della mancanza di servizi per le PMI, connessi alla scarsa dinamicità delle istituzioni

Programmi di innovazione tecnologica approvati dal Ciri nel 1992 per il Canavese
(milioni di lire)

Settori	PICCOLE MEDIE IMPRESE			GRANDI IMPRESE		
	N° progetti	Valore progetto	Valore intervento	N° progetti	Valore progetto	Valore intervento
Autom. indus.	1	2.469	1.373	0	0	0
Ceramico	1	1.256	440	0	0	0
Chimico	1	1.698	594	0	0	0
Comp. veicoli	8	22.373	9.921	0	0	0
Elettronico	6	12.722	5.780	12	236.313	126.292
Imballaggio	1	2.238	783	0	0	0
Informatico	0	0	0	7	398.002	184.815
Macch. utens.	3	4.885	2.063	0	0	0
Meccanico	9	17.816	7.775	0	0	0
Metallurgico	4	9.676	4.224	1	9.610	3.364
Plastico	0	0	0	3	30.120	15.386

Fonte: ASSINDUSTRIA Ivrea.

e all'obiettivo disinteresse della Olivetti, sembrano comunque essere stati finalmente recepiti. È della prima settimana del marzo 1993, infatti, la costituzione di un «Consorzio per il distretto tecnologico». Detto Consorzio, costituito da: Comune di Ivrea, Provincia di Torino, Assoindustria del Canavese e Olivetti, ha come obiettivo la creazione di un polo per l'innovazione, lo sviluppo e la internazionalizzazione delle PMI dell'area, tramite l'offerta di una serie di servizi comuni: un centro di sviluppo di nuova imprenditorialità, un centro di certificazione, omologazione e normazione di prodotti e processi, un centro servizi per l'internazionalizzazione, un laboratorio-scuola per il design industriale e un centro di omologazione del software.

Per quanto concerne il mercato locale del credito, infine, tre sono gli elementi da tenere in considerazione. In primo luogo, gli sportelli bancari esistenti sono filiali di banche esterne all'area che sono state localizzate colà originariamente per trattare gli affari della grande impresa e solo di recente hanno cominciato ad operare con l'impresa minore. In secondo luogo, la «vocazione» alla sub-fornitura di gran parte delle imprese ha spesso fatto sì che queste ultime operassero i propri investimenti in funzione delle richieste della commit-

tenza e non per crescere autonomamente: si sono così trovate a dipendere da livelli e scadenze di pagamento indipendenti dalla loro volontà, appoggiandosi sulle banche essenzialmente per la gestione del circolante (paghe, scorte). Infine, una fonte non indifferente di flussi finanziari, quelli previsti dalle leggi per l'incentivazione dell'innovazione tecnologica, è stata assorbita quasi esclusivamente dalla grande impresa nei settori dell'elettronica e dell'informatica (v. la tavola a p. 187).

3. *La Bassa Valle d'Aosta*

Caratteristiche fondamentali dell'economia valdostana sono la forte presenza dell'operatore pubblico, a sostegno e indirizzo delle attività economiche, e la scarsa presenza di una cultura imprenditoriale.

Lo Statuto Speciale attribuito alla Valle d'Aosta, infatti, conferisce agli organi di governo regionale una disponibilità di spesa notevolmente elevata, che l'ente regione ha impiegato nel corso del tempo per stimolare l'economia locale, attraverso programmi di incentivazione, partecipazioni alle società industriali e terziarie locali (particolarmente nel turismo) e, più recentemente, offrendo incentivi alla localizzazione a imprese esterne, ai quali ha risposto positivamente in particolare la Olivetti.

Questa politica di spesa dell'ente regione non ha incontrato né stimolato in modo significativo una offerta di imprenditoria locale, perlomeno nel settore manifatturiero e di servizio alle imprese. Gli elevati livelli di reddito e la situazione «protetta» della popolazione valdostana, d'altronde, hanno indotto modelli di comportamento economico in cui il rischio è raramente contemplato e desiderato.

La struttura industriale della regione è pertanto caratterizzata da una forte presenza della media e grande impresa, partecipata dall'ente regionale o di proprietà esterna. Oltre alla Olivetti, a cui si è già accennato, va ricordato come quasi il 50% degli addetti al settore industriale in senso stretto sia occupato presso gli stabilimenti di Aosta e Verres, in società appartenenti al Gruppo Iri.

Le imprese locali, in ogni caso, sembrano mostrare scarse propensioni a crescere: gli investimenti sono essenzialmente destinati a sostituzione di impianti obsoleti o a ristrutturazioni, mentre ben poche risorse sono state finora impiegate per introdurre nuove tecnologie e per accrescere la capacità produttiva o sviluppare nuove ini-

ziative. Parimenti, il ricorso a finanziamenti agevolati è molto ridotto, mentre la regione preferisce operare rilevanti investimenti per attrarre capitali esterni piuttosto che contribuire all'ammodernamento e allo sviluppo endogeno dell'industria locale.

Negli anni Ottanta, il ruolo dell'ente regione ha acquisito ulteriore «peso»:

Il risultato di tale processo sembra essere riassumibile in un sistema che dispone di notevoli risorse finanziarie, in buona parte non prodotte internamente, che al termine del ciclo economico interno si trasformano in un aumento dello «stock di risparmio» delle famiglie e non in un incremento dello «stock di capitale investito» delle imprese, venendo successivamente veicolate, attraverso il sistema bancario, nuovamente al di fuori dei confini regionali; la gestione di tali risorse è nelle mani del Governo regionale attorno al quale ruotano gli interessi e le aspettative delle imprese e delle famiglie locali (Lévêque, 1992, p.16).

La seguente tabella comparativa sottolinea le argomentazioni di Lévêque.

Depositi e impieghi per abitante a fine 1990

	<i>Aosta</i>	<i>Ivrea</i>
Depositi (milioni)	39.3	36.0
Impieghi (milioni)	13.8	33.7
Impieghi/depositi	35%	94%

Fonte: LÉVÊQUE, 1992.

In questo contesto, sia per la mancanza di forti spinte autoctone all'imprenditoria, sia per il controllo sull'economia esercitato dall'ente regione tramite la spesa pubblica diretta e sotto forma di incentivi, il ruolo delle banche rispetto allo sviluppo locale, e in particolare rispetto alla PMI, risulta pressoché inesistente. L'investimento autofinanziato o fondato su finanziamenti ordinari, del resto, interessa in misura significativa solo le imprese di dimensioni maggiori.

4. Le caratteristiche imprenditoriali delle tre aree

Negli anni Settanta, in una situazione di crisi e ristrutturazione, emerse quasi inaspettatamente in Piemonte un'imprenditoria minore, che non solo compensò il calo occupazionale registrato nel «settore forte» della economia, ma soprattutto fu in grado di applicare e sviluppare nuove tecnologie su ampia scala, incrementando, tra l'altro, il meccano-tessile nel Biellese e alcuni comparti elettronici e informatici nel Canavese.

Questa nuova imprenditoria presentava caratteristiche in parte differenziate, a seconda tanto della diversa provenienza (il tipo di attività precedentemente svolto e il tipo di azienda da cui fuoriusciva), quanto delle aree in cui si è affermata e dei relativi contesti sociali che le offrivano opportunità, norme di cooperazione-concorrenza, servizi collettivi e percorsi di mobilità sociale particolari. Di conseguenza, anche gli sviluppi successivi presentano differenze significative.

Nel Canavese, soprattutto nell'area di Ivrea, la recente ondata di neo-imprenditori specializzati nelle nuove tecnologie nacque dalla grande impresa, non solo per quanto concerneva la sua formazione professionale, ma anche sotto il profilo delle motivazioni personali. Che si sia trattato di forme di decentramento o di scelte individuali di abbandonare un lavoro burocratizzato e poco gratificante, la scelta imprenditoriale è comunque stata sovente una sorta di alternativa, «di ripiego» nei confronti di un lavoro dipendente che veniva a mancare o che non soddisfaceva abbastanza.

L'ondata di nuovi imprenditori ha così rappresentato un fenomeno ben circoscritto nel tempo e sostanzialmente eccezionale, dal momento che la scelta imprenditoriale non sembra essersi tradotta che in minima parte in una diversa percezione, in termini di opportunità e di strategie esistenziali, della figura imprenditoriale. In un ambiente che continua a privilegiare la grande impresa sotto molteplici aspetti, i canali principali di mobilità professionale sembrano essere, anche a livello di aspirazioni, tuttora quelli del lavoro dipendente impiegatizio nell'industria e nei servizi.

Questa realtà culturalmente poco favorevole alla mobilità professionale tramite l'iniziativa imprenditoriale è percepibile anche esaminando le modalità di formazione delle nuove imprese. Da un lato, le liquidazioni della grande impresa sembrano avere avuto un ruolo più importante del risparmio familiare per la formazione del capitale; dall'altro, la composizione sociale delle nuove imprese ha rara-

mente incluso familiari, e molto più sovente ex-colleghi di lavoro. Questi due elementi sembrano suggerire che la matrice delle nuove iniziative imprenditoriali sia costituita più da una «comunità professionale», con valori e regole proprie, che dalla comunità locale, rispetto alla quale la prima resta sostanzialmente isolata.

L'elemento fondamentale che sembra caratterizzare da sempre il Biellese è invece la capacità di riallocare in modo efficiente le risorse del sistema locale, non tanto attraverso iniziative gestite in forma organizzata come può fare una grande impresa, quanto piuttosto per il tramite di una mobilità professionale che si trasforma in nuova imprenditoria; il che non accresce magari le risorse esistenti, ma da una parte consuma le risorse non più competitive e dall'altra ne crea di nuove.

Elemento cardine di questo meccanismo, oltre all'esistenza di un forte senso di identità locale e di connessi meccanismi di regolazione interna al sistema, è stata la famiglia, intesa come reticolo di relazioni trasversale ai legami fra imprese, ma anche come veicolo privilegiato di socializzazione manifatturiera e di orientamento al lavoro e come fonte importante di risorse finanziarie per l'avvio dell'impresa.

Come si è già detto, negli anni Settanta il Biellese ha così saputo rendere flessibili i cicli produttivi, creare prodotti per una fascia più alta di mercato e soprattutto instaurare rapporti produttivi finalizzati alla qualità e alla innovazione del prodotto; inoltre, risorse disinvestite dalle attività tessili sono state reimpiegate nella creazione di un comparto di produzioni meccano-tessili che registra notevoli successi sul mercato mondiale. Nel decennio successivo, gli imprenditori biellesi hanno saputo creare servizi per le imprese, pubblici (come *Texilia*) e privati, attraverso analoghi percorsi di mobilità verso l'imprenditoria.

Nella Bassa Valle d'Aosta, invece, non si è ancora assistito ad uno sviluppo significativo di una nuova imprenditoria minore. Come si è già accennato, la specifica politica regionale di attrazione degli investimenti esterni si rivolge all'impresa pubblica e alla grande impresa privata, in ogni caso molto raramente a potenziali imprenditori locali.

5. Conclusioni

Malgrado la loro prossimità geografica, dunque, le tre aree oggetto dell'indagine empirica sono caratterizzate da sistemi socio-

economici assai differenti fra loro. Se si volessero contrassegnare con uno slogan le tre economie si potrebbe definire il Biellese come una «economia autoregolata», il Canavese come una «economia in transizione» e la Bassa Valle d'Aosta come una «economia governata».

Le diversità fra i tre sistemi non riguardano unicamente la struttura industriale e la specializzazione settoriale, ma anche, se non soprattutto, i percorsi di formazione dell'imprenditoria, i meccanismi di regolazione delle attività economiche e la struttura dei mercati locali del credito.

Sintesi delle principali caratteristiche delle tre aree

	<i>Biellese</i>	<i>Canavese</i>	<i>B. Valle d'Aosta</i>
Settore di specializzaz.	tessile (laniero)	elettronica informatica	siderurgia chimica
Struttura industriale	distretto industriale	polarizzazione grande impresa -PMI subform.	grande industria pubblica
Forme di regolazione	interna al distretto	scelte della grande impresa	spesa Ente regione
Mercato locale del credito	forte banca locale	filiali banche esterne	tramite Ente regione
Attitudini a imprenditoria	forti e diffuse	limitate nel tempo	assenti

Il ruolo del «fattore imprenditoriale» nelle tre aree appare notevolmente differenziato, per quanto concerne sia il suo ruolo effettivo nell'attivazione e nell'organizzazione dell'economia locale, sia la sua «collocazione» nel sistema di *abilities* e *attitudes* della popolazione locale.

Il ruolo dell'imprenditoria minore è indubbiamente centrale nel caso del Biellese, grazie alle caratteristiche di flessibilità e capacità di adattamento dell'intero sistema che essa garantisce, mentre è so-

stanzialmente assente nel caso della Bassa Valle d'Aosta e conserva una posizione tuttora «periferica» in Canavese, malgrado la qualità delle risorse, soprattutto tecnologiche, che essa potrebbe attivare.

Correlatamente, l'obiettivo di mettersi in proprio è al centro delle aspirazioni e delle strategie di mobilità sociale dei biellesi, aspirazioni che sono radicate nella storia economica dell'area, sono state rafforzate dalle dinamiche sociali ed economiche dei decenni passati e sono percepite come «valori forti» anche grazie alla centralità dell'Unione Industriale nei meccanismi di regolazione locale.

Nella Bassa Valle d'Aosta, come si è già ripetutamente detto, manca invece assolutamente una «cultura del rischio» e della intrapresa: né la tradizione né le forme di governo della economia, d'altronde, favoriscono un mutamento radicale di orientamenti.

In Canavese, infine, la scelta imprenditoriale continua a essere considerata una scelta minoritaria, laddove la carriera interna alla grande impresa viene tuttora percepita come il percorso più ambito di mobilità professionale e sociale. Gli stessi nuovi imprenditori della fine degli anni Settanta, quantomeno coloro che lo diventarono per scelta propria, abbandonarono la carriera interna con un atto di *exit*, per usare il termine di Hirschman, in quanto la percepivano inadatta a soddisfare le loro aspettative di autonomia, innovatività e crescita professionale.

Se dunque la scelta imprenditoriale viene percepita come un valore altamente positivo in Biellese, condivisa da gran parte del tessuto sociale, e come un non-valore in Valle d'Aosta, in Canavese tale positività resta confinata all'interno di una comunità professionale ben definita. Analogamente, mentre in Biellese tale valore viene socializzato dalle famiglie, ciò non accade in Canavese, o almeno non con la stessa diffusione; e mentre in Biellese la famiglia fornisce agli imprenditori capitali, lavoro e conoscenze tecniche e personali, in Canavese questi scambi restano, anch'essi, circoscritti alla comunità professionale degli imprenditori esistenti.

5.1. *La regolazione dell'economia*

Contrariamente a quanto avviene in Biellese, gli interessi della PMI sono scarsamente rappresentati nelle altre due aree o, per essere più precisi, mentre in Biellese le PMI trovano forme di rappresentanza collettiva degli interessi presso l'Unione Industriale, le poche PMI della Bassa Valle d'Aosta sembrano seguire strategie di contatto individuale con i responsabili del governo regionale.

In Canavese, invece, le PMI trovano rappresentanza nella locale Associazione degli Industriali, tuttavia il loro peso effettivo resta fortemente limitato, sia per la consistenza che la grande impresa tuttora conserva all'interno degli stessi organismi associativi, sia per lo scarso «ascolto» che l'impresa minore e i suoi rappresentanti trovano presso gli enti locali. Solo adesso, di fronte ad un ulteriore «disimpegno» della grande impresa dalla economia locale, questo atteggiamento sembra iniziare a mutare, con il progettato «Consorzio per il distretto tecnologico».

Queste differenze rinviano ovviamente ad altrettante differenze nelle forme di regolazione locale: autoregolazione in Biellese; politica regionale scarsamente interessata alle PMI e gestita forse troppo in termini di scambio politico in Bassa Valle d'Aosta; ruolo «ingombrante» della grande impresa e sua contemporanea latitanza (almeno fino al progetto di Consorzio) rispetto a prospettive e strategie di sviluppo locale in Canavese.

5.2. Il mercato locale del credito

Apparentemente, capacità di sviluppo endogeno e correlata centralità dell'imprenditoria nelle tre aree, sembrano essere inversamente proporzionali all'esistenza di flussi finanziari pubblici verso l'economia locale. Tale affermazione necessita precisazioni.

In Bassa Valle d'Aosta tali flussi sono gestiti dall'ente regione, secondo precise attribuzioni di competenze previste dallo Statuto Speciale, e il loro scarso impatto sulle PMI dipende essenzialmente dalle scelte di politica industriale effettuate da detto ente.

In Canavese, i flussi finanziari stanziati dalle varie leggi per incentivare l'innovazione sono stati incanalati quasi totalmente verso la grande impresa, sia per il suo ruolo di «campione nazionale» del settore e per le sue capacità di valorizzarle a fondo nell'attività di ricerca e innovazione, sia per la già ricordata scarsa visibilità delle imprese minori.

Infine, il Biellese riceve flussi finanziari pubblici di minore rilevanza, riguardanti sostanzialmente l'agevolazione degli investimenti in innovazioni, sia perché non vi sono politiche nazionali di settore, sia perché l'industria locale ha comunque un posizionamento altamente competitivo sul mercato mondiale. Ma l'economia del Biellese ha forse meno esigenze di supporti finanziari esterni anche perché ha sviluppato un mercato bancario locale, incentrato sulla Banca Sella, funzionale e «organico» alla domanda delle imprese maggio-

ri e minori dell'area. Inoltre, la consuetudine agli scambi fra imprese e banche locali e la conoscenza reciproca degli operatori hanno favorito negli anni la costruzione di rapporti di fiducia che «lubrificano» i rapporti fra domanda e offerta e la circolazione del credito.

In Canavese, invece, i rapporti fra imprese minori e banche sono molto più recenti, almeno per quanto riguarda le imprese sorte intorno al 1980: se anche si sono già consolidati alcuni rapporti fiduciari, l'offerta di servizi avanzati alle PMI da parte delle banche, ad esempio per favorirne le strategie e i processi di internazionalizzazione, risulta ancora carente.

Come si è già ricordato, infine, in Bassa Valle d'Aosta il ruolo delle banche appare limitato alla gestione dei flussi finanziari pubblici, nazionali e regionali, e del risparmio familiare secondo circuiti sostanzialmente avulsi da riferimenti operativi alle PMI.

Questa considerazione introduce un ultimo elemento relativo all'intreccio fra risparmio familiare, banche e mercato informale del credito: nelle tre aree il circuito dei risparmi risulta infatti assai diverso. In Bassa Valle d'Aosta i risparmi familiari affluiscono alle banche le quali, tramite le scelte dell'ente regione o la domanda delle grandi imprese pubbliche e private, lo impiegano in percentuali limitate nell'industria; in Canavese, solo parte del risparmio familiare va a comporre direttamente il capitale delle imprese, anche se le banche ne convogliano una percentuale assai elevata nell'industria; nel Biellese, infine, anche se non esistono dati certi in proposito, una quota non indifferente dei risparmi familiari affluisce direttamente alle imprese, mentre gran parte dell'ammontare restante viene comunque veicolata dalle banche.

Note

- ¹ Nei paesi anglosassoni, gli investitori non istituzionali che forniscono capitale di rischio alle imprese - soprattutto alle nuove PMI - sono denominati, con un termine gergale, *angels*. Malgrado i dati a disposizione siano scarsi, proprio per il carattere informale di questo circuito di finanziamento, gli angeli sembrano costituire la fonte principale di finanziamento allo start-up delle PMI.
- ² Come è noto, non esiste una definizione univoca, unanimemente condivisa, di PMI: in questo contesto si fa riferimento all'impresa che è «piccola» sotto il profilo operativo e organizzativo, secondo quanto si è argomentato nella *Premessa* al volume.
- ³ Per una analisi delle recenti innovazioni in materia di politica per le imprese minori nei principali paesi della CEE si veda CESDI, 1993.
- ⁴ Intervista a Louis Blanc, responsabile dell'industria nel Consiglio regionale di Rhône-Alpes.
- ⁵ È noto che tanto la sociologia dell'organizzazione quanto la teoria dell'impresa fanno riferimento all'impresa di medio-grandi dimensioni, ovvero con tutte le funzioni aziendali sviluppate, relativamente isolata dal suo contesto sociale e collegata alle altre imprese essenzialmente di mercato.
- ⁶ Per una revisione del concetto di razionalità in ambito economico, si vedano, in particolare, SIMON, 1985 ed ELSTER, 1989: questi autori, tuttavia, analizzano generalmente attori individuali, senza collocarne scelte, preferenze e vincoli nel loro contesto sociale.
- ⁷ Le risposte potevano essere più d'una: in molti casi le due risposte sono associate.
- ⁸ Le imprese con composizione familiare del capitale sono nel nostro campione 30 (33.3%), quelle con più di un socio in posizione paritaria 23 (25.6%). A volte, comunque, i soci sono famigliari dell'imprenditore. Per le differenze fra le aree cfr. il paragrafo 2 del *Capitolo Terzo*.
- ⁹ La teoria del capitalismo manageriale sostiene che il pieno sviluppo capitalistico dell'impresa si ha con la separazione di proprietà e gestione: il completo dispiegamento delle funzioni interne dell'impresa e il superamento della centralità del momento tecnico-produttivo, in quanto toglie controllo e autonomia decisionale all'imprenditore, intanto svincola l'impresa dall'orizzonte strategico di quest'ultimo (CHANDLER jr., 1962).
- ¹⁰ Il riferimento ad aspetti culturali, sovente adottato in relazione allo sviluppo delle aree a industrializzazione diffusa (in particolare la Terza Italia: BAGNASCO, 1977), non implica (...) una spiegazione dei comportamenti in termini di valori sottoculturali che spingerebbero gli individui a intraprendere determinate scelte.
Descrivere l'agire umano in questi termini significa ipotizzare che gli individui siano governati da cause che li influenzano a loro insaputa, e la stabilità di certi comportamenti viene di conseguenza ridotta a coazioni a ripetere indotte dall'obbedienza a certe norme.
È di gran lunga preferibile considerare gli aspetti cosiddetti culturali come un insieme di *abilità* acquisite nel corso di generazioni (...) e *aspettative* sulla vita e i comportamenti degli altri (...). A differenza delle norme, abilità e aspettative fanno parte di un universo concettuale in cui gli individui sono visti come potenzialmente razionali e responsabili delle loro azioni, e in cui non è perciò impossibile concepire razionali tentativi di riforma (GAMBETTA, 1992, pp. xx-xxi).
- ¹¹ Come si vedrà in seguito, in altre realtà l'impresa può costituire un elemento indispensabile di affermazione del proprio status e della propria identità sociale nell'ambito di una determinata comunità locale.
- ¹² Per una discussione metodologica degli errori derivanti da una sovrapposizione a

priori della razionalità dell'attore e dell'osservatore, cfr. BOUDON (1991) dove si affronta il problema della razionalità socialmente situata, spesso differente nel ricercatore e nell'attore esaminato: «(...) a causa della differenza dei due contesti, un comportamento irrazionale nel primo diventa razionale nel secondo, e viceversa» (p. 8).

¹³ Questa impostazione, tipica dell'economia neoclassica, è comune anche al marxismo, in cui le classi sono rigidamente definite dalla loro posizione e dai loro rapporti nell'economia.

¹⁴ Naturalmente, esistono varianti più «morbide» di questa impostazione: cfr. SIMON, 1985.

¹⁵ La bibliografia sulle cosiddette alternative storiche alla produzione di massa è ormai amplissima: i testi che posero inizialmente la questione sono SABEL e ZEITLIN, 1983; PIORE e SABEL, 1987.

¹⁶ Elster evidenzia le aporie della teoria economica rispetto al problema delle scelte imprenditoriali trattando del cambiamento tecnico. Il cambiamento tecnico ha sempre rappresentato uno dei temi più complessi, dal punto di vista teorico come pratico. Di fronte a questo tipo di scelta imprenditoriale, «qualunque tentativo di spiegare il cambiamento tecnico, prima o poi, si è imbattuto nel paradosso di dover ridurre un processo per sua natura creativo al rango di variabile dipendente» (ELSTER, 1983, p. 9, traduzione mia).

¹⁷ L'importanza dell'intreccio fra aspettative, vincoli della famiglia e bisogni aziendali nell'impresa familiare è ben argomentata, in particolare, dagli studi di BALDIZZONI (1988). Sul fatto che non tutte le famiglie e le imprese familiari sono uguali, si veda il *Capitolo Terzo*.

¹⁸ In un certo senso, quindi, il piccolo imprenditore non può non stabilire legami di fiducia con la sua banca, per lo meno se si rivolge sempre ad essa per ottenere credito e se i dirigenti di quella rimangono stabilmente al loro posto. Da una quindicina di anni questo non è più il caso, ad esempio, delle filiali delle banche nazionali francesi, che hanno ridefinito le carriere interne dei loro dirigenti sulla base di continui spostamenti geografici. Che questo abbia reso più difficile il ricorso al credito bancario per molte PMI francesi è un fatto; che abbia reso più selettivi e remunerativi gli impieghi bancari, non è possibile sostenerlo sulla base dei dati disponibili.

¹⁹ I dati del questionario sulla storia dell'imprenditore (precedente professione sua, del padre e del nonno, titolo di studio, etc.) non sono sufficienti a ricostruirne la collocazione sociale intesa in questo senso.

²⁰ Fra le relativamente poche eccezioni, si ricordino le imprese sorte in parchi scientifici, che comunque hanno altri e non pochi problemi (cfr., ad esempio, SAXENIAN, 1989).

²¹ Si confrontino, in merito, le cosiddette teorie del *self-employment*.

²² Come indicato nel *Capitolo Terzo*, il committente aveva anche un ruolo fondamentale nella gestione del capitale circolante dei subfornitori.

²³ Questo rigido controllo di mercati e organizzazione interna presentò forti limiti gestionali man mano che l'impresa cresceva senza decentrare contemporaneamente parte del potere decisionale.

²⁴ Prendendo il caso FIAT quale esempio, si può rilevare come la strategia degli acquisti che la FIAT Auto ha cominciato a rielaborare alla fine degli anni Settanta ha unito una politica, non nuova, di maggiore controllo dei costi e della qualità delle forniture, ad una, nuova, di maggiore integrazione progettuale e produttiva con i principali fornitori. D'altro canto, la necessità di accesso a nuove tecnologie portò la FIAT Auto a rivolgersi a nuovi fornitori, mentre i vecchi fornitori non in grado di adeguarsi ai nuovi standard tecnici e di costo furono rapidamente abbandonati. Le imprese che manten-

nero rapporti di fornitura con la FIAT Auto trassero probabilmente vantaggio dalla nuova politica degli acquisti. La cooperazione con il cliente portava nuovo know-how e stimolava le capacità progettuali, mentre la maggiore conoscenza della struttura dei costi consentiva al fornitore di verificare la propria posizione di mercato e di operare le eventuali necessarie ristrutturazioni (MICHELSONS, 1989a).

²⁵ Tale modello è conosciuto anche - soprattutto in Francia - come modello del *partenariat*, caratterizzato da legami di fiducia tra le parti, da obiettivi di qualità totale e da atteggiamenti reciproci di servizio tra i partner contrattuali (LORENZ, 1988).

²⁶ In un recente contributo, Ronald Dore rileva che

la concorrenza tra le aziende giapponesi è intensa, ma solo sui mercati dei beni di consumo e in espansione. Nei mercati dei beni di consumo che non sono in espansione di solito si arriva rapidamente ad una cartellizzazione, ma questa è una questione (...) che qui non ci interessa. Quello che invece ci importa sono i mercati dei beni intermedi. E per molti di questi beni è difficile sostenere che esiste un mercato (DORE, 1991, p. 159).

Si tratta dunque di mercati non regolati dai prezzi di mercato bensì da accordi temporanei, regolarmente rinegoziati e rinnovati. Alla base del funzionamento di questi mercati vi è un particolare tipo di relazione tra attori economici, un particolare equilibrio fra fiducia reciproca e tutela dei propri interessi individuali. Dore definisce questo tipo di relazione economica «contrattazione relazionale»: entrambi i partner di uno scambio economico agiscono sentendosi «obbligati» nei confronti dell'altro, obbligati a rispettare determinate aspettative dell'altro contraente, almeno nella misura in cui questi si comporta nello stesso modo.

In altri termini, il perseguimento del proprio interesse personale, che la teoria economica indica come il movente fondamentale di ogni azione economica, avviene all'interno di un rapporto personale (non impersonale come il tipico scambio di mercato), in cui entrambi gli attori considerano la soddisfazione delle attese dichiarate dall'altro come mezzo per soddisfare le proprie. Naturalmente, ciò implica che i due contraenti rispettino il contratto morale che li ha legati; in altri termini, ciò implica che entrambi gli attori si sentano egualmente impegnati, non che entrambi partano dalla stessa posizione di forza.

Analogo discorso vale per i rapporti fra imprese: sicuro di conservare il cliente, il fornitore cercherà di soddisfarne le richieste, anziché optare per opportunismi di breve periodo: solo la sua non disponibilità a impegnarsi in tal senso (o quella del committente a garantire un rapporto stabile di fiducia) farà decadere la reciproca obbligazione. Si veda MICHELSONS, 1991b.

²⁷ La letteratura relativa ha dimensioni ormai notevoli: si vedano, fra gli altri, BAGNASCO, 1989; BECATTINI, 1987; BRUSCO, 1989; TRIGILIA, 1988; PIORE e SABEL, 1987.

²⁸ Non è detto, comunque, che le scelte imprenditoriali - quando si trovano a dover rispondere a vincoli sociali che non sono compatibili con le necessità di mercato - siano sempre, preferenzialmente orientate a rispettare la logica economica a scapito di quella sociale.

²⁹ Le altre imprese (30%) sono controllate da un socio o da un'impresa esterna; il 5,6% non ha fornito risposta.

³⁰ Brusco commenta così questa osservazione: «Esso mostra, ancora una volta, quanto forte sia la mia avversione a pensare che i problemi dello sviluppo siano prima di tutto problemi di disponibilità di credito» (BRUSCO, 1989, p. 468).

³¹ Secondo una delle più recenti ricerche sul tema, le imprese familiari rappresentavano, nel 1984, il 96,2% di tutte le imprese italiane con almeno 50 addetti: cfr. GENNARO, 1985.

³² DEI OTTATI (1991) sostiene in proposito, riprendendo il passo di Brusco da noi commentato, che il «capitale marshalliano di affidabilità» sia più importante del capitale finanziario per lo sviluppo delle imprese di un distretto.

³³ Gli angeli sono in effetti sovente assimilabili, ad esempio nel caso italiano, al gruppo sociale circoscritto che fornisce capitale e finanziamenti all'impresa: anche in questo caso vi sono persone che partecipano all'impresa solo in forma di prestatori di risparmi per investimenti. Per quanto importanti essi siano in determinati momenti e in certe situazioni, tuttavia, è plausibile ipotizzare che non rivestano lo stesso ruolo di «fonte primaria» di mezzi che hanno invece nei paesi anglosassoni. Nel nostro campione 4 imprese indicano i parenti come fonte di raccolta di capitale a medio-lungo termine (4.4%), 5 gli amici (5.6%), a fronte di 10 che si sono rivolte a soci attivi (11.1%) e a 40 (44.4%) che hanno fatto ricorso alle banche, sia pure impropriamente.

³⁴ Una delle principali preoccupazioni dei Tecs britannici - che hanno come missione istituzionale l'appoggio alla creazione di nuove imprese - è quella di disincentivare tutti gli aspiranti imprenditori che non hanno sufficienti capacità e risorse gestionali, amministrative, tecniche e commerciali, dall'intraprendere. Questo atteggiamento apparentemente paradossale è dettato dalla consapevolezza che gran parte delle nuove imprese rischiano, nel giro di due-tre anni dalla loro creazione, di indebitarsi in modo tale da «rovinare» lo stesso imprenditore, la sua famiglia, i suoi dipendenti e, in ultima analisi, la stessa comunità che lo ospita. Sono grato a Mark Tovey, dirigente del Tec di Birmingham, per questa considerazione.

³⁵ Si vedano: BAGNASCO, 1989; TRIGILIA, 1988.

³⁶ Si tenga presente che, a giudicare da studi storici quali quello del DE ROSA (1990), le borghesie (e medio-piccole aristocrazie) locali che sostengono le banche popolari non vedono tale istituto unicamente come strumento per i propri fini economici, bensì anche - se non essenzialmente - come mezzo per contenere la disgregazione (e il dissenso) della società locale, conseguente alla creazione del mercato nazionale.

³⁷ Cfr. SIK, 1985, per un meccanismo sociale simile in Ungheria: lo scambio di lavoro, progressivamente esteso dalle attività agricole all'economia informale nell'epoca del socialismo reale.

³⁸ In Italia, caso simile, e pur unico, è costituito dall'Emilia Romagna: per l'analisi di una società di garanzia fidi istituita a Modena, cfr. BRUSCO e RIGHI, 1989.

³⁹ Sono grato a Maura Franchi per queste informazioni.

⁴⁰ Questa concezione vale anche per l'impresa di sub-fornitura *embedded* nei suoi rapporti con il committente o per l'impresa protetta da una forte presenza «para-imprenditoriale» politica, così come vale per diversi tipi di rapporti sociali, dall'impresa-famiglia all'impresa di soci.

⁴¹ In questa ottica, il passaggio storico all'impresa capitalistica non sarebbe dunque un passaggio epocale, avvenuto una volta per tutte, bensì un passaggio che si verifica, in forme più o meno compiute, continuamente, a seconda della storia di singole imprese, aree, istituzioni, sistemi economici e sociali.

⁴² Anche la finanziarizzazione della grande impresa sembra condurre il suo management a considerare i rapporti con le PMI subfornitrici unicamente in un'ottica di breve periodo, di *make or buy*, anziché considerarne i possibili apporti di medio-lungo periodo in termini di competenze tecniche, affidabilità, concorso progettuale, etc. Si confrontino le diverse strategie verso le imprese minori realizzate dalla Olivetti sotto la gestione di Adriano Olivetti e di Carlo De Benedetti.

Riferimenti bibliografici

- AGENZIA INDUSTRIALE (1992), *Biella sistema aperto*, Unione Industriale, Biella.
- BAGNASCO A. (1977), *Tre Italie. La problematica territoriale dello sviluppo italiano*, il Mulino, Bologna.
- BAGNASCO A. (1989), *La costruzione sociale del mercato*, il Mulino, Bologna.
- BAGNASCO A., PINI R. (1981), *Sviluppo economico e trasformazioni sociopolitiche dei sistemi territoriali a economia diffusa*, Quaderni della Fondazione Feltrinelli, n. 14.
- BAGNASCO A., TRIGILIA C. (1985), *Società e politica nelle aree di piccola impresa: il caso della Valdelsa*, Franco Angeli, Milano.
- BAPTISTE F., MICHELSONS A. (1988), *Etude du cas de l'Alta Valdelsa*, in AA.VV., *Milieux industriels et systèmes industriels locaux. Une comparaison France-Italie*, GLYSI, Lyon.
- BARCA F. (1988), *La dicotomia dell'industria italiana, le strategie delle piccole e delle grandi imprese in un quindicennio di sviluppo economico*, Atti del seminario «Ristrutturazione economica e finanziaria delle imprese», Banca d'Italia, Roma.
- BECAATTINI G. (a cura di) (1987), *Mercato e forze locali: il distretto industriale*, il Mulino, Bologna.
- BECAATTINI G. (1989), *Riflessioni sul distretto industriale marshalliano come concetto socio-economico*, «Stato e mercato», n. 25.
- BECAATTINI G. (1990), *Piccola impresa: spunti nuovi per una vecchia querelle*, «Economia e politica industriale», n. 66.
- BIANCO M.L., LUCIANO A. (1982), *La sindrome di Archimede. Tecnici e imprenditori nel settore dell'automazione industriale*, il Mulino, Bologna.
- BOLDIZZONI D. (1988), *L'impresa familiare*, Il Sole-24 Ore, Milano.
- BOUDON R. (1991), *L'ideologia*, Einaudi, Torino.
- BRUGGER G. (1980), *L'analisi della dinamica finanziaria dell'impresa*, Giuffrè, Milano.
- BRUSCO S. (1989), *Piccole imprese e distretti industriali*, Rosenberg e Sellier, Torino.
- BRUSCO S., PEZZINI M. (1991), *La piccola impresa nell'ideologia della sinistra in Italia*, in F. PYKE, G. BECAATTINI e W. SENGENDERGER (a cura di), *Distretti industriali e cooperazione fra imprese in Italia*, Banca Toscana, Firenze.
- BRUSCO S., RIGHI E. (1989), *Local Government, Industrial Policy and Social Consensus in Modena*, «Economy & Society», n. 4.
- CAFFERATA R. (1988), *Ancora su proprietà e controllo: dalla continuità alla crisi del ruolo della famiglia dell'imprenditore nell'amministrazione dell'azienda minore*, «Small Business», n. 3.
- CAPECCHI V., BARBAGLI M., COBALTI A. (1988), *La mobilità sociale in Emilia Romagna*, il Mulino, Bologna.
- CARRIER M. (1991), *Structuration sociale d'un système industriel de Pme: le cas de la région de St-Georges-de-Beauce*, Université Laval Quebec, tesi di Ph.D.
- CENSIS-CONFINDUSTRIA (1989), *Gli imprenditori - Cultura e comportamenti associativi*, il Sole-24 Ore, Milano.
- CESDI (a cura di) (1993), *Gli interventi pubblici in tema di servizi reali alle imprese nel quadro delle politiche industriali dei principali paesi comunitari e il ruolo delle Camere di Commercio*, Unioncamere, Ed. Abete, Roma.
- CHANDLER JR. A. (1962), *Strategy And Structure*, MIT, Cambridge, Mass.
- CIAMBOTTI M. (1991), *I processi di transizione imprenditoriale nelle imprese familiari di minore dimensione*, «Small Business».
- CICIOTTI E. (1986), *Natalità delle imprese e diffusione delle innovazioni di processo in*

- un distretto tecnologico, Fondazione Giovanni Agnelli, Torino.
- CONFINDUSTRIA (1991), *Cultura e comportamenti del piccolo imprenditore*, SIPI, Roma.
- DEI OTTATI G. (1991), *Il finanziamento dello sviluppo locale*, intervento presentato al Convegno «Possibilità e limiti dello sviluppo locale» organizzato dall'Iris Prato, Firenze, 16-21 settembre.
- DE ROSA G. (1990), *Una banca cattolica fra cooperazione e capitalismo. La Banca cattolica del Veneto*, Laterza, Bari.
- DEWERPE A. (1991), *Verso l'Italia industriale*, in R. ROMANO (a cura di), *Storia dell'economia italiana*, Einaudi, Torino.
- DORE R. (1991), *Buona disposizione e spirito del capitalismo*, in M. MAGATTI (a cura di), *Azione economica come azione sociale*, Franco Angeli, Milano.
- ELSTER J. (1983), *Explaining Technical Change*, Cambridge University Press, Cambridge, Mass.
- ELSTER J. (1989), *Come si studia la società*, trad. it., il Mulino, Bologna.
- FLORIO M. (1991), *Interazioni tra grandi e piccole imprese nello sviluppo locale: una riconsiderazione e alcune implicazioni per le politiche pubbliche*, «l'Industria», n. 3.
- GAMBETTA D. (1992), *La mafia siciliana*, Einaudi, Torino.
- GANNE B. (1991), *Sistemi industriali locali: che cosa insegna una comparazione tra Francia e Italia*, «Stato e mercato», n. 31.
- GARAVINI R. et al., a cura di (1988), *La quarta Italia*, Ediesse, Roma.
- GENNARO P. (1985), *Le imprese familiari di grande dimensione in Italia*, «Sviluppo e Organizzazione», n. 87.
- GIOVANNINI P. (1992), *Il lavoro e l'imprenditorialità*, intervento presentato al Convegno «Natura e caratteri dei sistemi locali» organizzato dall'Iris Prato, Firenze, 14-19 settembre.
- GRANOVETTER M. (1985), *Economic Action and Social Structure: the Problem of Embeddedness*, «American Journal of Sociology», n. 3.
- GRASSINI F. (1984), *Imprese a controllo familiare, capitale di rischio e sistema creditizio*, in AA.VV., *Le banche e il capitale di rischio, speranze o illusioni*, il Mulino, Bologna.
- GROS-PIETRO G.M. (a cura di) (1990), *Automazione flessibile e industria*, Franco Angeli, Milano.
- IRES PIEMONTE (1990), *Situazioni e prospettive dell'industria tessile piemontese*, IRES, Torino.
- KEPNER E. (1983), *The Family and the Firm: A Coevolutionary Perspective*, «Organizational Dynamics», Summer.
- LANARO S. (1984), *Genealogia di un modello*, in *Il Veneto*, «Storia d'Italia», Torino, Einaudi.
- LASSINI A., MARITI P. (1991), *Accordi di collaborazione costruttiva e crescita delle piccole e medie imprese innovative*, «L'industria», n. 2.
- LECLER Y. (1989), *De la sous-traitance au partenariat: le Japon, «modèle» de référence?*, Colloque Tetra, Lyon.
- LEVEQUE M. (1992), *L'autonomia al bivio. La Valle d'Aosta fra ricchezza finanziaria e fragilità economica*, Quaderni della Fondazione Adriano Olivetti 32.
- LORENZ E. (1988), *Neither Friends nor Strangers: Informal Networks of Subcontracting in French Industry*, in D. GAMBETTA (a cura di), *Trust*, Basil Blackwell, Oxford, trad. it. *La fiducia*, Einaudi, Torino.
- MAGATTI M. (1991), *Mercato e forze locali*, il Mulino, Bologna.

- MAGLIONE R., MICHELSONS A., ROSSI S.E. (1990), *Economie locali tra grande e piccola impresa. Il caso di Ivrea e del Canavese*, Quaderni della Fondazione Adriano Olivetti 24.
- MARCHINI I. (a cura di) (1985), *Il finanziamento dell'innovazione nelle imprese industriali*, Franco Angeli, Milano.
- MICHELSONS A. (1989a), *Local Strategies of Industrial Restructuring and the Changing Relations Between Large and Small Firms in Contemporary Italy: the Case of Fiat Auto and Olivetti*, «Economy and society», n. 4.
- MICHELSONS A. (1989b), *Structures sociales et aspects institutionnels des systèmes d'industrialisation diffuse de l'Italie du Centre*, «Revue internationale PME», n. 2-3.
- MICHELSONS A. (1991a), *I dinamismi decentrati*, in *Relazione sulla situazione economica, sociale e territoriale del Piemonte*, IRES Piemonte, Torino.
- MICHELSONS A. (1991b), *Eresie del «modello americano». Il successo industriale di Italia e Giappone e il ruolo di piccole imprese e distretti industriali*, «Diritto ed economia», n. 2.
- MINUCCI A., VERTONE S. (1960), *Il grattacielo nel deserto*, Editori Riuniti, Roma.
- PADRONI G. (1986), *L'organizzazione delle piccole e medie imprese*, in AA.Vv., *L'economia delle piccole e medie imprese industriali*, CLUEB, Bologna.
- PIORE M.J., SABEL C. (1987), *Le due vie dello sviluppo industriale*, trad. it., ISEDI, Milano.
- PISELLI F. (198), *Parentela ed emigrazione*, Einaudi, Torino.
- PISELLI F. (1991), *Medio Occidente*, Marsilio, Venezia.
- POLSI A. (1992), *Prima della Banca d'Italia. Spinte unificanti e resistenze regionali*, «Meridiana», n. 14.
- RAMELLA F. (1984), *Terra e telai. Sistemi di parentela e manifattura nel Biellese dell'Ottocento*, Einaudi, Torino.
- SABEL C., ZEITLIN J. (1985), *Historical Alternatives to Mass Production*, «Past and Present», n. 108.
- SAGLIO J. (1990), *Concezione dell'impresa, scelte imprenditoriali e scambio sociale*, «Osservatorio economico CRT», n. 3.
- SARGENT M., YOUNG J. (1991), *The Entrepreneurial Search for Capital: A Behavioural Science Perspective*, «Entrepreneurship and Regional Development», n. 3.
- SAXENIAN A.-L. (1989), *Regional Development and the Cambridge Case*, «Economy & Society», n. 4.
- SIMON H.A. (1985), *Causalità, razionalità, organizzazione*, trad.it., il Mulino, Bologna.
- SIK E. (1986), *Mercati, scambio di lavoro e stato socialista: il caso ungherese*, in A. BAGNASCO (a cura di), *L'altra metà dell'economia*, Liguori, Napoli.
- TAROZZI F. (1987), *Il risparmio e l'operaio. La Banca Operaia di Bologna dalle origini al secondo dopoguerra*, Marsilio, Venezia.
- TOCQUEVILLE A. (1990), *L'antico regime e la rivoluzione*, trad. it., Einaudi, Torino.
- TOTTERDILL P. (1989), *Local Economic Strategies as Industrial Policy: 1980s Britain*, «Economy and society», n. 4.
- TRIGILIA C. (1988), *Grandi partiti e piccole imprese*, il Mulino, Bologna.

**LA RAZIONALITÀ ECONOMICA E LE
PREFERENZE IDENTITARIE.
IL DISTRETTO INDUSTRIALE DI OYONNAX**
di *Jean Saglio*

1. I mercati e le organizzazioni

L'analisi economica neoclassica dell'azienda presuppone che la scelta, che l'imprenditore compie quando decide di privilegiare la produzione interna piuttosto di ricorrere al mercato, si possa spiegare con l'esistenza di costi di accesso al mercato. Sviluppare l'azienda consiste dunque nell'estendere il dominio delle transazioni economiche rette da regole enunciate dall'imprenditore, che, immediatamente o durante la loro utilizzazione ripetitiva, si rivelano meno onerose del ricorso all'esterno dell'organizzazione (Coase, 1937; Williamson, 1985).

In una grande impresa o in una qualunque organizzazione burocratica esiste una serie di regole formalizzate che permettono ai diversi attori di conoscere le competenze che entrano in gioco e che definiscono le legittime procedure per farlo. Tali regole burocratiche definiscono con precisione i confini tra l'interno e l'esterno dell'organizzazione, le funzioni e i ruoli degli uni e degli altri, le competenze e le qualifiche richieste per occupare i posti di lavoro, i modi di regolare i conflitti interni, ma anche i modi di elaborare le risposte e le strategie legittime verso l'esterno della organizzazione.

La caratteristica abituale di tale regole consiste nel formalizzare le diverse relazioni tra gli attori, in modo da evitare, per quanto è possibile, le situazioni faccia a faccia e da spersonalizzare le relazioni funzionali. Tali regole, perciò, codificano il più rigorosamente possibile i comportamenti attesi e impongono soluzioni costruite all'interno dell'organizzazione, preferendole a soluzioni che esigerebbero una mobilitazione di collaboratori esterni.

Così, in materia di gestione del lavoro, tali organizzazioni privilegiano il mercato interno invece di ricorrere a quello esterno e, in materia di politica tecnologica, tendono a privilegiare il controllo della definizione delle politiche scientifiche per orientarle a loro profitto; più in generale, esse tendono a volgere all'interno il controllo dell'insieme delle risorse necessarie all'organizzazione (Doeringer e Piore, 1971; Karpik, 1972; Callon, 1972; Chandler, 1977; Bauer e Cohen, 1981; Bernoux, 1984).

Questo comportamento degli attori che appartengono a grandi organizzazioni non può essere esteso a quanti operano in organizzazioni più piccole, poiché, per questi ultimi, la scelta non si pone in termini di controllo interno o di ricorso ai meccanismi di mercato.

Pur non cercando di controllare direttamente una risorsa particolare appropriandosene, ma anche senza limitarsi ad una pura e semplice relazione di mercato, che non ha né passato né avvenire, questi attori tenteranno di «interessare» o di «coinvolgere» altri attori in sistemi di relazioni complesse, in reti più o meno estese (Callon, 1986; Latour, 1984).

Quindi, i confini dell'insieme, nel quale l'attore pensa le strategie che impiega, non sono definibili a priori in modo chiaro e preciso. Le razionalità messe così in opera sono radicalmente eterogenee: nel primo caso l'organizzazione è preesistente alla relazione di scambio, con la sua identità specifica e le sue regole ben definite, mentre nel secondo caso l'esistenza di un interesse collettivo e di un'eventuale identità comune degli attori si costituisce nella relazione stessa.

Lo studio degli insiemi di PMI consente di interrogarsi sui modi di costruzione di queste identità collettive, articolate su sistemi di scambio economico tra diverse aziende. Nel caso più noto, corrispondente al concetto di distretto industriale (Becattini, 1989), quest'identità collettiva sembra costituirsi intorno ad una produzione collettiva. Il distretto industriale sarebbe dunque assimilabile alla forma frantumata di una grande impresa. Tuttavia un tale schema non può essere esteso all'insieme delle forme di connessione a rete delle PMI industriali.

Esistono infatti casi in cui l'identità comune, condivisa dai membri della rete, non si articola così direttamente sulla produzione collettiva. È dunque importante, per meglio comprendere il funzionamento degli insiemi di PMI, cogliere come la logica interna delle strategie e dei ragionamenti degli attori possa produrre quest'identità comune.

2. Le relazioni specializzate e le relazioni polivalenti

L'esempio delle analisi realizzate in tema di scambi di tecnologia e di competenze tecniche tra fabbriche può permettere di fare un passo in avanti nella comprensione delle differenze di funzionamento tra le grandi imprese burocratiche e gli insiemi di PMI industriali.

In una grande organizzazione le relazioni tra i servizi sono codificate, così come sono codificate le competenze specifiche di ciascuno di questi servizi (anche se tutto ciò non è mai assolutamente stabile e definitivo). Fra PMI collegate in reti più o meno strutturate, invece, assumono un'importanza considerevole anche relazioni meno specializzate o più informali (Raveyre, 1988; Jeantet e Tiger, 1986).

Tra fornitori di materiali e fabbriche clienti, tra subfornitori e committenti, ma anche tra aziende concorrenti o molto simili, attraverso la via delle relazioni personali, degli scambi di manodopera, di visite in fabbrica o semplicemente per sentito dire, si creano così delle relazioni sociali attraverso le quali passano informazioni e competenze tecniche. Tali relazioni sono spesso abbastanza stabili da costituire delle vere e proprie reti informali, la cui importanza è tutt'altro che trascurabile in questo processo di scambi di tecnologie.

L'analisi della diffusione delle conoscenze, delle competenze e di materiali e nuove tecnologie evidenzia così due modelli di circolazione che derivano da due logiche distinte a priori.

Il primo modello è quello del mercato tradizionale: la tecnologia è un bene che ha un costo di produzione e di commercializzazione e che si scambia secondo le regole di mercato tra venditori e compratori che giocano le loro strategie a razionalità limitata. Come per ogni mercato, queste regole non risentono solo della legge della domanda e dell'offerta, ma si sono anche formate socialmente e la loro modificazione esige un lavoro sociale d'investimento, che tenga in considerazione norme, mode, costumi e così via (Eymard Duvernay e Thevenot, 1983).

Il secondo modello privilegia piuttosto le forme e le reti di socializzazione come supporti per la diffusione delle tecnologie. Le strategie puramente economiche sono qui secondarie in rapporto ad obiettivi di sociabilità più vasti, perseguiti dagli attori. Le reti sociali utilizzate hanno certamente una funzione economica ma il loro funzionamento non è esclusivamente dettato da rapporti di mercato e le strategie degli attori in materia di tecnologia non si basano unicamente sull'analisi economica tradizionale.

Si è dunque in presenza di reti di attori che sono multiple e multiformi. Alcune sono formali e istituzionalizzate, altre restano informali e quasi clandestine; alcune sono funzionali e specializzate, altre sono generali o a obiettivi multipli; alcune sono interne all'istituzio-

ne-impresa, altre sono al contrario trasversali ad essa. E in proposito, possono essere sottolineati due punti:

- tra attori di una stessa rete si ricorre piuttosto alla mobilitazione che allo scambio economico di servizio: «Si fa il colpo insieme», sperando che si possa vivere il più agiatamente possibile;
- in un circuito sociale, le relazioni utilizzate non sono necessariamente specializzate o piuttosto non sono sempre utilizzate in funzione della loro specializzazione manifesta. Un tale fenomeno provoca frequentemente l'irritazione di coloro che, a capo delle istituzioni, pretendono di conoscerne il funzionamento o di gestirle, poiché non sanno più cosa succede tra gli attori.

Una relazione di buona qualità, agli occhi degli attori di una rete, è una relazione che permette di far passare nei due sensi informazioni di natura molto diversa. Si ha, in questo caso, un comportamento rigorosamente inverso a quello presupposto negli organigrammi ben strutturati dove, al contrario, le relazioni devono essere funzionali e specializzate.

Queste due forme di organizzazione delle relazioni economiche tra attori, che l'analisi economica classica distingue come relative rispettivamente al mercato e all'organizzazione, non sono tuttavia così diverse fra loro. In entrambi i casi il problema da risolvere è quello di stabilire regole comuni che siano accettate, almeno temporaneamente, da tutti e che regolino il rapporto tra contribuzione e retribuzione di ciascuno nello scambio. Ora, non si può sostenere che queste siano esclusivamente fissate dall'autorità all'interno dell'azienda, così come non si può supporre che il mercato si costituisca da sé, senza interventi esterni. In entrambi i casi, inoltre, si tratta di analizzare i modi di costituzione dell'identità comune che conduce gli attori a ritenere che l'elaborazione di regole comuni di transazione sia preferibile al conflitto e all'anomia.

Riallacciandoci ad un caso particolare di rete di PMI, osservato in Francia nella zona della città di Oyonnax, si cercherà qui di comprendere come questa dinamica identitaria possa impiantarsi e diventare una risorsa economica che consente di alimentare un dinamismo industriale locale.

3. Un duplice metodo di analisi di queste strutture

Il metodo di analisi impiegato si articola in due momenti distinti: nel *Secondo Capitolo*, si tenta una ricostruzione dei modi in cui i di-

versi elementi dell'insieme si articolano in un sistema, con questo termine intendendo che le regole che collegano tali elementi fra loro sono il prodotto della interazione degli attori e contemporaneamente pesano sulla definizione stessa dell'identità e delle strategie dei diversi attori; nel *Terzo Capitolo*, si tenta invece di capire come un attore costituisce la propria rappresentazione strategica del sistema e dei legami tra i suoi diversi componenti.

La nozione di sistema che impieghiamo qui è dunque derivata da quella di sistema di relazioni professionali elaborata da Dunlop (1958), ma se ne distacca in due punti. In primo luogo, le regole non formalizzate, la cui definizione istituzionale resta vaga, giocano un ruolo molto più importante per gli attori: si tratta infatti di norme di comportamento che si impongono all'insieme degli attori e definiscono i loro legami o le loro opposizioni e possono evolversi in funzione della congiuntura esterna, dei rapporti di forza interni e delle azioni condotte dai protagonisti. Il secondo punto, sul quale il nostro modello si distingue da quello elaborato da Dunlop, riguarda il trattamento riservato alle variabili appartenenti al contesto esterno al sistema.

Funziona allo stesso modo per le regole in materia tecnologica. Da una parte si può considerare che le ricerche e le innovazioni tecnologiche, specialmente a livello di officine di produzione, sono quanto meno limitate dai problemi di gestione della manodopera. Così, lo sviluppo e l'adozione di nuove tecnologie possono rivelarsi dipendenti da particolari gruppi sociali impiegati nelle officine di produzione. Però, anche la legittimità dell'introduzione di nuove tecnologie spesso si rivela legata alle posizioni detenute dagli innovatori nel sistema sociale proprio dell'insieme economico e quindi le politiche tecniche dei diversi attori devono essere considerate come legate agli altri elementi del sistema e non sistematicamente rivolte all'esterno.

Dopo aver così costruito un quadro d'interpretazione del sistema di relazioni che lega tra di loro gli attori economici e le diverse aziende, ci si potrà allora interessare più da vicino al modo in cui dei particolari attori si pongono e intervengono in questo insieme, sulla base delle loro letture particolari delle relazioni esistenti fra i diversi elementi del sistema.

Analizzando il loro discorso di descrizione del sistema, si potrà così tentare di evidenziare le regole di economia pratica e, più in generale, le strategie particolari che essi attuano, senza doverle rife-

rire sistematicamente a modelli astratti e generali di comportamento privi di significato. Grazie a questo approccio di sociologia comprendente si potrà dunque tratteggiare un esempio di sociologia delle pratiche economiche.

Capitolo Secondo

ALCUNI DATI STORICI SULLO SVILUPPO DELLA REGIONE INDUSTRIALE DI OYONNAX

1. Il primo sviluppo urbano e industriale

All'inizio del XIX secolo in questa regione montagnosa e austera dell'alto Bugey, a qualche decina di chilometri da Ginevra, l'agricoltura è molto povera, tuttavia la popolazione è relativamente densa. A partire dalla prima metà del XIX secolo la zona si spopola mentre Oyonnax da paese si trasforma in città industriale, fino ad avere, all'inizio degli anni Ottanta, circa 25.000 abitanti.

Schematicamente, si può dunque ricavare l'immagine di una valle di Oyonnax in crescita demografica ed industriale in una zona in via di desertificazione. La crescita demografica non si verifica in modo regolare, ma si scandisce in tre periodi che vanno approssimativamente dal 1800 al 1850, dal 1870 al 1926 e dal 1946 al 1975, interframmezati da periodi di ristagno se non di recessione.

Forse non troppo paradossalmente è proprio questa povertà dell'agricoltura che dà una chiave di spiegazione contemporanea allo sviluppo dell'industria locale e alla permanenza di strutture comunitarie forti. In effetti, per assicurarsi la sopravvivenza, gli abitanti di questa zona dell'alto Bugey fin da prima della Rivoluzione Francese sono obbligati a dedicarsi ad attività complementari: le «industrie della necessità», per riprendere il termine impiegato da Lebeau (1955).

Nell'insieme dell'alto Bugey, la principale di queste «industrie di necessità» è l'emigrazione temporanea invernale per andare a pettinare la canapa in regioni più o meno vicine, ma la regione di Oyonnax, limitata ai suoi immediati dintorni, è l'eccezione alla regola: sono piuttosto le piccole industrie locali di tipo artigianale che qui si sviluppano molto presto: in parte grazie all'impulso dato dai monaci di Saint Claude, o quanto meno con il sostegno di certe autorità ecclesiastiche, la lavorazione dei pettini in bosso si è sviluppata molto presto nella zona. Nel XVII secolo esistono già dei laboratori di tornitura del bosso nei villaggi vicini di Bellignat, Dortan, Oyonnax e Arbent.

Queste attività sono doppiamente integrate nella vita quotidiana: ognuno è, secondo il periodo dell'anno, agricoltore durante l'inver-

no e venditore ambulante in primavera e questa produzione è organizzata e integrata nell'ambito familiare. Si diffonde pertanto una certa tendenza alla collaborazione e dopo la Rivoluzione i fabbricanti di pettini si riuniscono per formare il loro primo sindacato ed esercitare pressioni sul potere pubblico.

Il primo sviluppo industriale della città avviene intorno agli anni 1820-1850. Molti fattori di trasformazione possono essere richiamati per spiegare questo decollo. Secondo i dati di Lequin (1977), l'impulso proviene principalmente dalle «case commerciali» che hanno canalizzato e rinvigorito, tra il 1820 e il 1830, una tradizione consuetudine che altrove sparisce, come nelle montagne e nei massicci prealpini del Forez.

Dai negozi urbani partono dunque pettini, bottoni e oggetti di bosso, fabbricati in una zona che si estende a tutti i paesi vicini e ha scacciato dai dintorni di Nantua la piccola orologeria e il taglio di pietre preziose. Nel 1848, Oyonnax comincia ad essere rinomata per i pettini: 1450 operai, soprattutto uomini (915), li lavorano nel cantone, mentre l'intarsio ne impiega 200 in quello di Nantua; se si aggiungono circa 300 boscaioli, l'insieme del gruppo è di circa 2.000 persone. Negli stessi anni all'inizio del XIX secolo la lavorazione del corno affianca quella del bosso.

Questo rinnovamento dell'industria tradizionale nella prima metà del XIX secolo non pone problemi. Lo stabilirsi delle strutture commerciali di nuovo tipo corrisponde probabilmente a due esigenze nate dallo sviluppo di questo artigianato tradizionale: da una parte lo sviluppo delle reti di commercializzazione dei prodotti, di fronte al quale il sistema tradizionale del commercio ambulante risulta profondamente inadatto, dall'altra la necessità di nuove forme di approvvigionamento di materia prima e più in particolare del corno, che la produzione locale non arrivava più a fornire nelle quantità richieste.

Questo primo impulso industriale non è esente da crisi e difficoltà. La fabbricazione dei pettini di lusso lavorati è particolarmente sensibile alla moda e all'andamento della congiuntura economica. Di fronte a tali problemi, la risposta dell'industria locale consiste nell'appoggiarsi alla collettività e al potere pubblico: nel 1839, di fronte ad un periodo di crisi, il consiglio municipale decide di costruire un chiesa «per fornire del lavoro agli operai senza risorse». Il medesimo scenario si ripete nel 1848, quando la municipalità decide un prestito di 30.000 franchi per venire in aiuto ai disoccupati.

A partire dalla metà del XIX secolo appare un nuovo problema, quello dell'energia. In particolare, i fabbricanti di pettini hanno un duplice bisogno di energia: servono del calore per riscaldare le lamine sulle presse spianatrici e dell'energia meccanica per azionarle. La soluzione che essi adottano, verso la fine di quel periodo, è nuovamente collettiva. È la «Società del motore industriale» chiamata più abitualmente «*La Vapeur*» (il vapore) che fornisce agli artigiani le due fonti di energia in un edificio speciale dove essi possono affittare appositi laboratori. La Vapeur entra in funzione nel 1865.

Questo principio di fornire una soluzione collettiva dei problemi relativi alla produzione si ritrova anche nella creazione, nello stesso periodo, di una mutua per garantire i rischi di malattie professionali degli operai che lavorano il corno: si tratta della «Cassa dei laminatori».

2. I caratteri specifici dell'industria locale

A partire da questo rapido schizzo del quale restano ancora dei tratti da precisare o da confermare, si possono già fare delle osservazioni. In particolare si tratta di caratterizzare un'articolazione, che ci sembra peculiare, tra concorrenza e collaborazione.

La collaborazione è, in un certo qual modo, una tradizione locale. In agricoltura, i contadini sono certamente dei proprietari coltivatori ma il territorio gestito collettivamente è importante: Lebeau (1955) nota che, nel 1850, copre ancora il 54% della superficie. Questa tradizione accompagna in qualche modo gli inizi dell'industria. I problemi relativi all'ambiente, che siano a monte o a valle della produzione, sono spesso gestiti collettivamente sia in collaborazione (Cassa dei laminatori, Sindacato dei fabbricanti, Società del motore industriale), sia tramite delega al potere pubblico (gestione delle crisi).

Contemporaneamente, questo modo di gestire l'industria e i problemi collettivi corrisponde anche allo sviluppo locale di un'ideologia politica cooperativista. Dagli anni Settanta dell'Ottocento, i gruppi politici cooperativi, spesso anticlericali, sono localmente importanti. Dei conflitti li oppongono alle autorità nazionali e, in questi casi, si può verificare l'esistenza di un sostegno significativo da parte della popolazione locale. I leaders di tali gruppi sono spesso artigiani od operai dell'industria del pettine.

3. La seconda fase di crescita urbana e industriale

Nei sessant'anni circa che vanno dalla fine della guerra del 1870 alla metà degli anni Venti, la città attraversa un periodo di forte crescita, demografica ed economica, ed una serie di trasformazioni. La crescita demografica, legata a quella economica, è il risultato di una forte immigrazione, originaria degli immediati dintorni ma anche più lontana, da altre regioni della Francia e dalle nazioni estere più vicine, Svizzera e, soprattutto, Italia.

Parallelamente si verificano un forte movimento di nascita di imprese, che sono 41 nel 1873, 120 nel 1880, 200 nel 1890, 300 nel 1900, 310 nel 1913 e da 400 a 450 nel 1925, e profondi sconvolgimenti sul piano delle tecniche. Innanzitutto, l'industria della lavorazione del pettine rimane quasi unica nella zona. In secondo luogo, a partire dal 1889 la città è tra le prime ad essere servita dall'energia elettrica grazie all'entrata in servizio di una linea che porta l'energia dalle cascate degli Charmines, sull'Oignin. L'uso di questa fonte di energia si sviluppa rapidamente e, nel 1900, il 90% delle macchine utensili di Oyonnax è mosso dall'elettricità. Infine, si sviluppano i sistemi di comunicazione (la strada ferrata La Cluse-Saint Claude viene realizzata nel 1881) e si diffonde l'uso del telefono a partire dal 1906.

Tuttavia, l'innovazione più importante di questo periodo riguarda probabilmente la materia prima: nel 1869 negli Stati Uniti i fratelli Hyatt avevano scoperto la celluloido, un nitrato di cellulosa ottenuto trattando il cotone in un bagno di acido nitrico e di acido solforico, poi stabilizzato con la canfora. Si tratta del primo «materiale plastico sintetico» moderno, termoplastico cioè in grado di essere lavorato tramite deformazione a caldo. In più, grazie alla verniciatura o a tinte appropriate, è possibile dargli ogni sorta di colorazione, imitando così il corno, l'avorio, etc.

Quando i suoi costi diventano accessibili, per una decina di anni i fabbricanti di Oyonnax si approvvigionano di celluloido presso quattro officine, due francesi (Saint Sauveur in Calvados e Monville nella Senna Inferiore) e due tedesche (Mannheim). In seguito, grazie allo sviluppo del mercato per le lavorazioni in celluloido, i produttori di Oyonnax si uniscono di nuovo e nel dicembre del 1899 viene aperta una sottoscrizione per realizzare un'officina di produzione sul posto. In tre ore si raccolgono più di 600.000 franchi e viene immediatamente creata una società cooperativa e finanziaria, l'Oyonaxienne, che comincia a produrre nel 1902.

La storia della creazione della Oyonaxienne attesta la permanenza di strutture cooperative nell'industria locale all'inizio del secolo, ma contemporaneamente altri comportamenti industriali testimoniano l'emergere di strategie più «classiche» tra i capitalisti locali. In particolare, vengono costituite due società a capitale privato per la produzione di celluloidi, la Convert e la Bellignite, il cui sviluppo successivo seguirà il tipico modello capitalistico della integrazione verticale delle produzioni.

Infine, parallelamente a questo primo movimento di concentrazione corrisponde un movimento di sviluppo dell'artigianato. Si tratta di uno sviluppo importante. L'artigianato era stato, come si è visto, la base del primo sviluppo industriale della città nella prima metà del XIX secolo: nel 1831 si stimava che i 2/3 degli operai fabbricanti di pettini fossero lavoratori indipendenti. I problemi di rifornimento di energia avevano portato ad una certa concentrazione, almeno fisica, dei prodotti che si realizzavano nei piccoli laboratori disponibili alla Vapeur, concentrazione che gli operai e i lavoratori autonomi non avevano accolto positivamente. L'avvento dell'elettricità permise un ritorno alle forme tradizionali di artigianato e fra il 1890 e il 1896 più di 300 operai lasciarono i grandi stabilimenti per mettersi in proprio.

Il movimento che s'innesca allora è dunque doppio: da una parte una incontestabile concentrazione di imprese che, tuttavia, non superano lo stadio di imprese medie, dall'altra la permanenza e la rivitalizzazione di una tradizione di artigianato.

Peraltro, il movimento di specializzazione è generale. Ad un unico operaio in grado di realizzare da solo l'insieme delle operazioni di fabbricazione di un pettine succedono operai specializzati ciascuno in uno dei dodici passaggi necessari alla fabbricazione: tranciatura, taglio, *rencarissage*, scanalatura, levigatura, *courbage*, passaggio nell'acido, lucidatura, posa dei cliché, posa della calotta, posa dell'oro e dell'argento, incisione col bulino.

In conseguenza di ciò, a partire dal 1900, il monopolio che detenevano di fatto gli operai di origine locale venne meno e gli immigrati cominciarono a diventare essi stessi operai nell'industria del pettine. È la meccanizzazione che, almeno in parte, permette questo movimento. La struttura dell'industria favorisce una vivace concorrenza tra i diversi fabbricanti locali. Certamente la «creazione artistica» permette ad alcuni di disporre di un «reddito di posizione» ma non può essere che effimera poiché l'imitazione è frequente. Dun-

que, la preoccupazione dell'operaio che lavora in proprio diventa principalmente quella di produrre sempre più velocemente ed è dagli artigiani stessi che provengono le prime spinte alla meccanizzazione.

La meccanizzazione, quindi, si articola tanto sul movimento di concentrazione del capitale quanto sulla permanenza delle tradizioni artigianali locali. Grazie alla cooperazione i «*pieçards*» possono sopravvivere alla sola condizione di procurarsi delle macchine, cosa che non è impossibile, tenuto conto dei prezzi e della semplicità o della rozzezza dell'attrezzatura.

Il solo campo in cui l'investimento richiesto è importante, quello della fabbricazione di materie prime, vede lo sviluppo concorrente di una forma cooperativa e di una forma privata di impresa con una netta preminenza locale del primo settore sul secondo sul piano della produzione.

Sviluppo industriale, divisione del lavoro, specializzazione, meccanizzazione, altrettanti fattori che trasformano profondamente il bisogno di manodopera dell'industria di Oyonnax. Gli artigiani ed i piccoli industriali si rivolgono alla municipalità e chiedono la creazione di una scuola primaria superiore, che assicuri una formazione di tipo generale. L'espandersi della meccanizzazione e le difficoltà della fine del secolo incitano ad un'ampliamento e nel 1904 viene aperta un'officina di meccanici, mentre la scuola diventa «*Ecole pratique*».

4. Dalla Prima alla Seconda guerra mondiale

La Prima guerra mondiale e gli anni che seguono portano una serie di trasformazioni dell'industria locale ma, almeno in un primo tempo, queste non interrompono lo slancio di crescita economica e demografica della città.

Prima di tutto, si assiste ad una ulteriore evoluzione nei materiali impiegati, a cui l'industria locale reagisce positivamente. Ma i principali problemi degli anni Venti e Trenta sono piuttosto problemi di sbocchi produttivi. La moda dei capelli corti apporta all'industria del pettine dei colpi dolorosi e dunque la diversificazione dei prodotti è nuovamente all'ordine del giorno. I produttori di Oyonnax dapprima si mettono a produrre degli *yo-yo* e innumerevoli altri oggetti, fino a sviluppare la prima produzione di occhiali in plastica verso il 1923-24.

Una seconda difficoltà, dal lato degli sbocchi produttivi, è l'avvento del protezionismo. Da lungo tempo, in effetti, l'industria locale aveva sempre esportato molto e la metà di questa esportazione era diretta in Inghilterra. Le limitazioni di alcuni paesi, insieme all'avvento di nuovi produttori, fanno sì che le quote sui mercati esterni cadano a partire dal 1927: fra il 1929 e il 1932 esse passano da 175 a 30 milioni di franchi. La diversificazione, specialmente in direzione dei prodotti a buon mercato e di grande consumo, non può bastare e così l'industria di Oyonnax entra in crisi.

Tuttavia, il sistema sociale interno non viene immediatamente turbato da questa crisi. Il passaggio da operaio ad artigiano resta la via di promozione sociale privilegiata. Le trattative sulle tariffe tra i rappresentanti dei committenti e dei datori di lavoro e i rappresentanti del sindacato locale si svolgono ancora con l'eventuale ricorso all'arbitraggio del sindaco. Durante la crisi le solidarietà locali resistono: ancora una volta il comune svolge un ruolo chiave organizzando soccorsi per coloro che sono senza mezzi.

Abbandonato il mercato tradizionale del pettine, i produttori di Oyonnax tentano di produrre nuovi prodotti seguendo tutte le mode. Contemporaneamente, continuano a cercare il modo di migliorare la produttività e la competitività delle loro imprese. In particolare, sono numerosi coloro che tentano di iniettare i materiali plastici disponibili per ridurre i rischi di incidenti dovuti ad esplosioni ed incendi. Questa ricerca continua avrà uno sbocco quando uno di essi apprenderà, durante un viaggio all'Esposizione di Monaco che i tedeschi dispongono finalmente di un materiale plastico iniettabile.

Molto presto l'innovazione sarà adottata dalle imprese locali, anche se la Seconda guerra mondiale e l'occupazione frenano il rinnovo economico su questa nuova base tecnica. Nel contempo, un banchiere locale continua a consentire ai piccoli artigiani di mettersi in proprio e finanzia l'acquisto di nuove macchine.

Alla Liberazione, i partigiani locali, che occupano il comune attendendo il ritorno del sindaco Nicod, avranno come prima preoccupazione di fissare una nuova tariffa di salario, permettendo all'industria di ripartire e di riservare a coloro che hanno partecipato alla Resistenza o che sono stati deportati la possibilità di mettersi in proprio. In larga parte l'esistenza di tale accordo si spiega con le circostanze locali e con i caratteri specifici del sistema di relazioni professionali: i proprietari locali, spesso provenienti dalla classe operaia grazie al sistema del mettersi in proprio, erano molto vicini ai gruppi

di partigiani, almeno abbastanza da potersi ritrovare subito dopo la Liberazione alla stessa tavola delle trattative, senza che le opposizioni e i rancori politici bloccassero la costruzione dell'accordo.

Accanto alla coscienza di classe resta dunque una forte solidarietà locale, e - paradosso apparente - i partigiani, per la maggior parte appartenenti alla sinistra, anzi all'estrema sinistra, si prendono una gran cura nel riservarsi la possibilità di diventare a loro volta dei piccoli proprietari in un sistema perfettamente capitalistico.

5. Il boom della plastica e la crisi sociale

All'inizio degli anni Cinquanta l'orizzonte si rischiara. La domanda di prodotti in materiale plastico aumenta ancora più in fretta rispetto alla crescita d'insieme dell'industria francese. Avendo acquisito o conservato le competenze di base per questo tipo di lavorazione, le imprese locali si trovano in una buona posizione per rispondere alla domanda. La introduzione di nuovi materiali plastici non frena per niente questo slancio, perché i produttori di Oyonnax non temono di fare esperimenti e messe a punto che consentano loro di realizzare i prodotti secondo gli standard richiesti.

È durante quest'innegabile crescita economica che le basi sociali della regolamentazione tradizionale incominciano ad andare male. In particolare, all'interno del sindacato CGT (Confédération Générale du Travail) i comunisti ortodossi denunciano le consuetudini di trattativa tradizionale delle tariffe, che uniscono le categorie degli operai salariati, degli operai in proprio e perfino dei piccoli proprietari subfornitori. Nel contesto della guerra fredda e della lotta di classe, tali consuetudini vengono da essi denunciate come segnali di collaborazione. Progressivamente essi assumono il controllo della CGT e pervengono ad imporre una nuova linea, imperniata sulla lotta in seno alle imprese intorno al problema dei salari orari, innescando un'ondata di conflitti che sortiscono importanti aumenti di salario per gli operai fonditori.

Di fronte a questa vittoria e alla nuova congiuntura da essa creata si organizza la risposta dei padroni. Approfittando del boom della plastica, i proprietari iniziano contemporaneamente ad assumere a tutto spiano nuovi arrivati - soprattutto operai immigrati poco portati a farsi coinvolgere dal sindacato - e a sviluppare delle strategie diversificate per eliminare i militanti sindacali tradizionali, isolandoli

sul lavoro, aiutandoli a mettersi in proprio o ancora più semplicemente licenziandoli. Molto rapidamente il sindacato si trova messo da parte.

Contemporaneamente il lavoro alle presse a iniezione ha cessato di essere la classica via che permette di mettersi in proprio: così, negli anni Settanta, gli immigrati che arrivano dal Sud dell'Europa e dal Maghreb costituiscono la grande maggioranza degli operai fonditori, ma non forniscono che l'8% dei nuovi iscritti all'albo degli artigiani tra il 1975 e il 1981.

La relativa eliminazione dell'attore sindacale non significa, per intanto, la fine di tutto un meccanismo di regolazione collettiva locale dell'attività industriale. L'insieme degli attori continua a muoversi intorno agli affari collettivi della crescita urbana, che resta un ambito di gestione collettiva, e la municipalità, che sia di destra o di sinistra, continua a giocare un ruolo predominante. Questa gestione resta strettamente legata alla concezione comune che gli attori hanno dell'avvenire della città.

Inoltre, gli imprenditori locali, o almeno una buona parte di essi, continuano ad attenersi alle consuetudini di collaborazione, sia in materia tecnologica che commerciale, che limitano molto il gioco della concorrenza tra imprese locali. Non solo le informazioni circolano facilmente tra le imprese di una stessa rete, ma perdurano anche delle consuetudini di aiuti diretti di produzione che organizzano delle operazioni di subappalto incrociato, nel quale la leadership varia secondo i momenti. Ognuno si definisce così uno spazio di mercato molto specializzato che gli altri gli lasciano tenere e anzi nel quale lo sostengono, a condizione che l'azienda così supportata resti competitiva sui mercati esterni.

Infine, il fatto che i sindacati non partecipino più così direttamente alla regolamentazione salariale come tra le due guerre, almeno fino alla fine degli anni Settanta, non significa che non esista più alcuna regola che sostiene il lavoro a livello locale. Certo, le regole sono molto spesso informali e si avvicinano dunque di più ai costumi che alle convenzioni collettive formali che si trovano in altri settori industriali francesi.

Tali costumi, di cui gli attori locali offrono definizioni simili, determinano con precisione le corrispondenze tra appartenenza etnica e occupazione. Esse permettono anche di conoscere i livelli di remunerazione usuale, che gli attori denominano «prezzi di mercato», e designano le trafilé e le carriere che ciascuno può seguire. L'insie-

me di queste regole forma ciò che noi abbiamo proposto di chiamare un «sistema industriale localizzato» (Raveyre e Saglio, 1984).

Con questo termine intendiamo che il gioco di attori ha storicamente creato un insieme di regole che investono non solo le relazioni professionali, ma anche le relazioni economiche e tecnologiche tra aziende concorrenti, definendo un'identità comune su base locale e un insieme di interessi collettivi, fissando le modalità di gestione dei conflitti locali e fornendo la matrice delle forme di mobilità collettiva nei rapporti con l'esterno.

I diversi elementi che costituiscono così il canovaccio del funzionamento dell'industria locale e fissano il suo equilibrio dinamico, non sembrano tali agli occhi dei protagonisti del sistema. Ognuno spiega piuttosto la sua propria logica d'azione che lo porta a partecipare al sistema ed alla sua regolazione collettiva senza coglierne il quadro completo. La regolazione complessiva è dunque il risultato degli intrecci di razionalità diverse e non la costruzione di una razionalità specifica. Oltre a ciò, la razionalità propria di ogni attore non può essere semplicemente dedotta dall'analisi della sua posizione. Così, gli attori economici e specialmente gli imprenditori non allineano i loro modelli di apprendimento e di ragionamento ai canoni classici del pensiero economico.

Uno dei riferimenti obbligatori in tutto il discorso degli attori locali rinvia alla specificità del «carattere di Oyonnax». È a questo *deus ex machina* che si appellano i protagonisti per spiegare la persistenza degli innovatori, l'attrattiva delle soluzioni meccaniche, le capacità di adattamento rapido alle fluttuazioni dei diversi mercati, oltre allo sviluppo di subappalti incrociati o di specializzazioni raffinate.

Quale ruolo giocano tali rappresentazioni nell'elaborazione dei comportamenti economici degli attori? È opportuno ritenere che si tratti solo di considerazioni marginali che rivestono scarsa importanza nell'elaborazione di strategie e tattiche? Infatti si constata che gli attori vi si riferiscono esplicitamente e le integrano bene nella costruzione dei loro ragionamenti. Così, piuttosto che ridurre questi diversi elementi ad errori o distorsioni spiegabili con la mancanza di conoscenze economiche abbiamo cercato di trovarvi le tracce dei modi di ragionare degli attori locali.

Qualunque sia la pertinenza scientifica dei caratteri che gli attori attribuiscono all'identità collettiva di riferimento, sembra importante comprendere meglio le fonti che questo tipo di considerazioni permette loro di mobilitare. La storia raccontata dall'attore deve dunque essere compresa ed analizzata più come struttura di un racconto mitico che come fonte di informazioni verificabili. Abbiamo dunque selezionato un insieme di racconti che corrispondono a questo percorso. Si tratta essenzialmente della riscrittura di un colloquio collettivo, realizzato in presenza di una decina di osservatori esterni. L'interlocuto-

re principale, che chiameremo François, è un piccolo proprietario di Oyonnax, con il quale avevamo avuto dei contatti durante le precedenti tornate di interviste. È stato membro del Consiglio municipale di sinistra, eletto alla fine degli anni Settanta. François è accompagnato da un suo amico, Jacques, anziano giornalista locale e buon conoscitore, da parecchi lustri, dell'industria e della vita locale. Per ognuno dei temi abordati, tenteremo di ricostruire gli scarti che possono esserci tra l'approccio dell'attore e gli approcci classici della sociologia o dell'economia industriale, in modo da provocare dei dubbi sui modi di apprendimento abituali nelle nostre discipline.

1. *L'identità industriale locale:
le regole dell'apprendistato e la loro formulazione*

L'organizzazione delle grandi imprese di produzione di massa deve giungere a far collaborare individui appartenenti a gruppi sociali diversi, le cui consuetudini e culture non derivano da un unico modello. A capo dell'organizzazione, almeno nelle grandi imprese francesi, si incontrano soprattutto dei quadri dirigenti formati principalmente dalla macchina statale, in grado di assicurare le relazioni con gli altri funzionari e con l'élite.

La «risorsa Stato» (Bauer e Bertin Mourot, 1987) è il mezzo privilegiato per i non fondatori per accedere alla direzione delle grandi imprese di produzione di massa, ma né i gruppi intermedi dell'organizzazione né i salariati di base condividono la stessa cultura. Anche le reazioni immediate di fronte a situazioni impreviste, le tattiche e i comportamenti non sono identici tra questi diversi gruppi. Costruire una strategia coerente interna al gruppo, in grado di essere attuata dai diversi individui nell'organizzazione, richiede dunque un importante sforzo di formalizzazione e di esplicitazione. Il funzionamento dell'organizzazione deve poggiare su un insieme di regole esplicite e formalizzate, comprensibili per tutti, e con le quali ciascuno si può acculturare.

All'opposto di questo modello, i gruppi tradizionali di piccole imprese si basano su una cultura comune che gli attori non hanno bisogno di rendere formale. Le regole di assunzione e di salario, come le norme di comportamento tra colleghi, non sono formalizzate e gli attori si riferiscono al costume, alle abitudini e alla parola data piuttosto che ai codici ed ai testi scritti.

L'esplicitazione astratta delle regole di comportamento in forme canoniche di tipo scientifico non è quindi per niente necessaria. Come osserva molto giustamente Philippe Trouvé osservando i proprietari di piccole imprese di coltelleria della regione di Thiers: «Non sono solo delle consuetudini professionali ad essere trasmesse ma delle strutture di esperienza onnipresente che sfuggono ad ogni formalizzazione e normalizzazione istituzionali» (Trouvé, 1987, p. 23).

Si ritrova così un carattere comune agli imprenditori e agli artigiani analizzati da Zarca (1986). L'apprendistato sul posto di lavoro non è solo trasmettere conoscenze tecniche ma è anche inculcare modi di comportamento ed esperienze di riferimento.

La funzione dell'apprendistato non è mai stata unicamente tecnica. È tramite l'apprendistato che può essere accumulata quella forma specifica di capitale culturale, che consiste non solo in conoscenze tecniche, in competenze ed in passaggi di mano indispensabili per la padronanza pratica del mestiere (...) ma anche nelle disposizioni etiche che vengono imposte dall'esperienza acquisita in una data posizione in seno all'impresa. In effetti, è a partire da questa data posizione che si può costituire l'adesione incondizionata ai valori del mestiere (Zarca, p. 206).

Si ritrovano, certo, dei comportamenti che possono sembrare simili a quelli delle organizzazioni di grande dimensione. Così Michel Liu (1981) constata che tutta una parte dei comportamenti degli operai delle grandi imprese è modellata da «microculture di officina», che necessitano di un apprendimento, si trasmettono e si adattano. Queste microculture, però, non sono nella grande organizzazione che elementi parziali dell'insieme del sistema di regole implicite ed esplicite che ne reggono il funzionamento. Il loro modo di trasmissione, quasi clandestino, come il loro non riconoscimento da parte degli organizzatori, ne attestano la natura limitata, anche se sono indispensabili. Al contrario, nel caso dei gruppi di PMI o del mondo artigianale, ci si trova di fronte a regole che, sebbene siano informali, sono conosciute e riconosciute da tutti e sono dunque alla base stessa dell'identità collettiva e non della sola identità di un gruppo parziale.

Così, il proprietario di Oyonnax, tanto per le conoscenze tecniche quanto per le competenze economiche, sottolinea l'importanza dell'esperienza socializzata. François ricorda di aver lavorato, in gioventù, nell'impresa paterna quando non aveva che una dozzina d'anni:

- François: *Era prima della guerra, nel 1932, e mi ricordo di aver fatto delle spedizioni, dei camion interi.*
- Intervistatore: *Ma nel 1932 lavorava già?*
- François: *Sì, crede che i genitori ci lasciassero tranquilli? Quando si usciva da scuola bisognava aiutarli e il venerdì sera si facevano le spedizioni.*

L'apprendimento così acquisito non si limita alle sole competenze utilizzate nell'impresa paterna. Appartenendo all'insieme sociale di Oyonnax, François considera che ne padroneggia la maggior parte delle tecniche di base. Mentre i suoi genitori erano fabbricanti di manici di ombrello, François si definisce come occhialaio senza che questo trasferimento di competenze tecniche gli ponga alcun problema.

- François: *All'inizio ero occhialaio; io costruivo le stanghette degli occhiali per gli occhialai. Era quello che veniva chiamato lavoro a mano, quasi atavismo. Lo avevamo visto fare da quando eravamo alti così (...).*
- Intervistatore: *Quando era ragazzino, le vedeva le officine?*
- François: *Ci ero sempre cacciato dentro.*

Apprendimento per osservazione ed imitazione più che per analisi e deduzione. Il processo di socializzazione gioca in pieno per fissare le possibilità degli individui e definirne i limiti. È sufficiente «copiare i modelli» e quindi anche le operazioni più delicate vengono considerate facili: «Non era difficile» afferma oggi François.

Da cosa deriva questa facilità? Come tutti i tecnici, François è capace di definire semplicemente l'operazione effettuata:

- François: *Per le stanghette degli occhiali, si partiva da un foglio di acetato di cellulosa tagliato - c'è una macchina al museo - per dare la forma esterna di questa stanghetta degli occhiali (...) La si metteva in uno speciale piccolo tornio, dove lo si forava con un cilindro filettato per mettere la matrice e poi lo si scanalava per dare la forma esterna.*

Così descritta, l'operazione tecnica sembra effettivamente piuttosto semplice. Peraltro, per lungo tempo resta appannaggio di specialisti e le imprese più organizzate, in particolare i committenti, non vi si arrischiano. È allora che l'applicazione di queste competenze si basa sulla fiducia che il capo-officina ha nelle capacità dei suoi operai. Il controllo completo in tempo reale non è possibile.

- François: *Fare un taglio di 13/10 sulla lunghezza di 14 centimetri, dopo bisognava dare la forma alla stanghetta e talvolta non si lasciava che un 2/10 di materiale. Era un foglio di carta da sigaretta. Se non si ha qualcuno capace di farlo, non può funzionare.*

Così i committenti «limitavano i danni dando in subappalto le stanghette degli occhiali».

Si trova qui l'articolazione delle competenze che fanno del subappalto il punto di passaggio obbligato della fabbricazione. Ai suoi occhi, le competenze tecniche necessarie si acquisiscono facilmente, ma il committente tradizionale non è in grado di applicarle in officine che impiegano lavoro salariato.

Al di là delle competenze propriamente tecniche, il subappaltatore deve soprattutto saper selezionare i suoi operai. Ha bisogno di «bravi ragazzi» che conosce. Così quando si chiede a François chi assume per lavorare nella sua officina, egli esita a definire la loro specializzazione tecnica e si riprende per attribuire loro una qualificazione sociale:

- Intervistatore: *Lei assumeva delle persone?*

- François: *Ah, bene, sicuro, sì.*

- Intervistatore: *Allora lei chi assumeva?*

- François: *Degli... degli specialisti ...*

- Intervistatore: *D'accordo, ma gli specialisti chi sono?*

- François: *Li si istruiva.*

- Intervistatore: *Si tratta di persone che lei conosceva?*

- François: *Sono dei compagni, erano tutti compagni.*

La forza del subappalto sta dunque nel lavorare in équipe con i propri operai, che sono anche dei compagni. È questa possibilità che gli permette di passare senza danni là dove un committente non sarebbe riuscito.

- François: *È evidente che essi [i committenti] avrebbero potuto fare gli occhiali dalla A alla Z. Questo poneva molti problemi perché (...) così evitavano danni. Lei non sa cosa voglia dire fabbricare delle stanghette di occhiali a mano. A quell'epoca bisognava avere veramente dei bravi ragazzi per non avere troppi danni. Era un'acrobazia, glielo giuro, un'acrobazia. Ci massacravamo spesso (...) Bisognava essere sempre presenti in officina. Bisognava mica lasciargli fare bestialità e questo poteva succedere. Ma gli operai, in un*

mesi erano capaci di lavorare, quando era semplice. E in sei mesi erano capaci di fare qualunque cosa.

La forza economica del gruppo consiste nell'articolare una competenza tecnica che gli individui considerano banale, per il fatto che si acquista sul posto e un'organizzazione sociale di lavoro relativamente ugualitaria, perché l'assunzione è in qualche modo riservata ai soli pari:

- François: *Ci conoscevamo tutti, era un paese piccolo, c'erano 8.000 abitanti, non era enorme. Facevamo in fretta il giro. C'era un ragazzo della nostra età che non sapeva cosa fare. Lo si metteva davanti al tornio a scanalare - e poi gli insegnavamo a lavorare (...) Gli insegnavamo ad ottenere un risultato. Questo non durava molto. Quelli che erano veramente dotati, lì si metteva a vuotare le botti, non era difficile (...). Non le botti di vino eh, le botti da levigare e lucidare.*

- Intervistatore: *Le botti di vino imparano da soli a vuotarle.*

- François: *Se questo succedeva, era il lunedì di paga.*

2. Un'identità comune per degli attori complementari

Il principio di quest'organizzazione si basa dunque sulla equivalenza tra i diversi individui. Usciti dallo stesso gruppo, essi si ritengono tutti capaci di giungere allo stesso risultato. Il gruppo è tanto più stabile se possiede delle regole di condotta che escono largamente dal quadro dell'impresa e del lavoro professionale.

Qui François si riferisce dapprima ad un gruppo della stessa età, costituito da coloro che hanno consumato il fondo dei pantaloni insieme sui banchi di scuola e fuori dallo spazio scolastico: in questo primo gruppo avviene il reclutamento. Il gruppo resta conviviale e festoso, mantenendo la propria solidarietà fino all'età adulta e intorno alla botte. Nel gruppo dei compagni, le barriere tra padroni e operai restano deboli e per gli operai è sempre facile superarle, anche solo mettendosi in proprio, diventando subfornitori. Così facendo, non si lascia il gruppo, non si rompe la solidarietà economica, al punto che questo cambiamento di stato appare marginale agli occhi del responsabile dell'impresa:

- François: *Alcuni si mettevano in proprio, allora si portava il lavoro da loro. Erano pagati a pezzo. Andava tutto allo stesso. Qualche volta ho prestato gli*

strumenti perché lavorasse nella sua cantina, il ragazzo. Non è per niente fregare, perché ciò che importava era che la quantità di stanghette di occhiali che dovevo fornire fosse fabbricata.

- Intervistatore: *Quando lei fa così, crea un concorrente alla sua impresa.*

- François: *Ah, questa poi! Non si è mai fatto attenzione a questo! Mai.*

La stabilità economica di un tale sistema si basa dunque su di un sistema sociale di equivalenza tra individui e su tutta una serie di norme di comportamento non scritte che concernono più le regole di socialità che le regole economiche o i rapporti di forza istituiti. La storia della fine di questo periodo si spiega anch'essa più con la perdita di coesione del gruppo, che non riesce più a rinnovarsi, che con dei semplici rinvii alla struttura del mercato o a cambiamenti puramente tecnici.

Per François quest'attività di lavoratore di stanghette di occhiali dura fino alla fine degli anni Settanta. In quel periodo è l'insieme degli elementi che formano il sistema ad essere in crisi. La sua impresa è cresciuta ed egli ha sviluppato, accanto all'attività occhiali, un'attività di iniezione di materiali plastici in un campo che gli è specifico, cioè nel quale le altre aziende di Oyonnax lo considerano il solo competitivo.

Questa seconda attività, però, lo porta ad essere sovente fuori dalla sua azienda per assicurare la commercializzazione dei nuovi prodotti, quindi non riesce a rinnovare la manodopera qualificata, assicurando al tempo stesso l'apprendistato sul posto e il controllo del lavoro. Le differenze di status si sono anche accentuate in seguito ai conflitti locali del lavoro, che hanno scosso la città negli anni Cinquanta: a partire da quella data gli operai non qualificati non sono più «colleghi» o di Oyonnax, ma sono «immigrati», spesso di origine maghrebina. Differenze etniche e differenze di classe diventano così contemporaneamente visibili e si rinforzano l'un l'altra.

- François: *Non si potevano più fare le due cose (...) perché i ragazzi che lavoravano negli occhiali diventavano vecchi e io non ero quasi mai presente ed è un problema in questo genere di lavoro. Quei ragazzi là erano specializzati, facevano un lavoro straordinario. Non sono riuscito a sostituirli (...) Tra i giovani ne ho provati molti. Non gli piaceva più, si erano dati all'iniezione, alla meccanica. Il lavoro a mano, non lo amavano più (...).*

Contemporaneamente il mercato si è trasformato, è diventato più

stagionale e non è più possibile per l'imprenditore programmare la sua produzione nell'arco dell'anno e dunque avere dei salariati a tempo indeterminato. Terzo elemento di rottura che lo porta ad abbandonare l'attività: l'evoluzione delle tecnologie, in questo caso l'avvento di macchine in grado di fare le stanghette.

- François: *Loro comprano il materiale per fare le stanghette. Allora quando ho visto che la maggior parte dei miei clienti si attrezzavano con quelle macchine, le mettevano sotto un telone, ma quando c'era un buco le mettevano in funzione e poi non si fermavano più. Ero destinato a sparire. Ora, di fabbricanti di stanghette ad Oyonnax non ce n'è più. Se c'è, è uno solo, Piccoli. Tutti noi altri ci siamo fermati senza danni. Ci siamo resi conto di essere fregati. Uno, da solo, ormai fa tutto.*

3. Le strategie collettive e le strategie individuali

Come articolare la ricerca di posizioni economiche stabili per la propria azienda, pur partecipando alla rete collettiva d'informazione e di sostegno che lega le diverse imprese locali?

In materia di informazione economica, le regole locali informali appaiono molto semplici: l'identificazione della fonte d'informazione e il giudizio sulla qualità delle informazioni costituiscono dati accessibili a tutti. Sta ad ognuno, in seguito, di sfruttarli a proprio vantaggio, incaricandosi di dare semplicemente delle informazioni agli altri membri della rete sui «colpi» buoni o cattivi che ha potuto metter su.

In materia di informazione tecnologica, l'identificazione delle regole locali non è semplice, perché se «ci si dà la mano tra colleghi» si fa solo fino a un certo punto. Succede anche che le consuetudini diventino variabili secondo la posizione occupata nella rete. Ognuno si accorda nel riconoscere l'importanza decisiva dell'adattamento e del dinamismo in materia di innovazioni per spiegare lo sviluppo dell'industria locale.

In un primo tempo, questo orientamento viene spiegato riferendosi alla psicologia collettiva, perché l'innovazione tecnologica, principalmente meccanica, si rivela essere il tratto di carattere nel quale gli abitanti di Oyonnax meglio si riconoscono. È su questo tema che uno dei professori del liceo tecnico locale introduce il suo discorso relativo alla spiegazione dell'evoluzione delle tecniche di produzione dei materiali plastici:

L'innovazione è un carattere proprio dei produttori di Oyonnax. La si può definire come una possibilità degli abitanti di questa città nel passare da una specialità all'altra ed avere contemporaneamente molte idee. Questo però all'interno di un settore: si è (o si nasce) nella plastica.

Questo elemento chiave del carattere locale è fortemente ripreso e spiegato nelle diverse versioni disponibili del «mito di Oyonnax», che racconta di un «eroe» che per primo introdusse l'innovazione tecnologica - la pressa a iniezione - che consentì il successo dell'industria locale sui mercati mondiali.

È anche sullo spazio da accordare a questo elemento che le divergenze diventano più grandi. Sulla prima parte del mito, che rende conto, al tempo stesso, dell'origine dell'industria plastica ad Oyonnax e del comportamento padronale, si dispone di due versioni. La prima, la più antica, è nel romanzo di Roger Vailland *325.000 francs* (1955), un militante comunista che denuncia le condizioni di lavoro e il miraggio, che spesso coglie l'operaio isolato, di mettersi in proprio. La seconda versione che qui utilizzeremo è quella di François e Jacques, nel colloquio collettivo. Costoro si riferiscono abitualmente all'opera di Roger Vailland, specialmente per sottolineare qualche divergenza tra il loro racconto e il suo.

La prima differenza riguarda l'identificazione dell'attore principale. Nei due casi, l'innovatore non è all'inizio un capitalista detentore di mezzi finanziari. È un operaio venuto da fuori e che ha lavorato duramente per sistemarsi. Vailland lo dipinge come un alvergnate (per esigenze del romanzo e della tesi che difende, egli trasforma il nome di Oyonnax in Bionnas e francesizza il nome dell'innovatore principale, che passa da Hannibal Zanco a Jules Morel).

Papà Jules Morel era arrivato trent'anni prima dall'Alvernia a Bionnas come capomastro. Aveva costruito con due compagni un laboratorio, il primo della sua officina, per un artigiano dal quale doveva poi ricomprarlo più tardi.

Nel racconto dei due di Oyonnax, la distanza sociale percorsa dall'innovatore è ancora più grande: era un ragazzo italiano che un giorno approda in città con nient'altro che un indirizzo per bagaglio.

- Jacques: *Zanco, è arrivato con un cartello appeso al collo «Mi chiamo Hannibal Zanco, arrivo da (...) in Italia e vado dal signor M(...), pittore, via de*

la Victoire ad Oyonnax» [I due nomi sono detti chiaramente, ma non sono decifrabili nella registrazione.]

La distanza sociale da percorrere per diventare in seguito il personaggio più importante di Oyonnax è dunque ancora più forte nel racconto locale che nel racconto di Vailland. Contemporaneamente, però, in quest'ultimo appare una delle molle dell'azione e della riscossa, che consiste nel mobilitare gli aiuti e le simpatie nei dintorni. Il giovane alvergnate diventa subito un attore economico autonomo che lavora con dei soci. Al contrario, il piccolo immigrato italiano dipende dai capitreno, poi da incontri fortuiti in città per giungere a buon fine e là è un altro che gli fornisce vitto e alloggio.

Come può quest'individuo diventare il vettore dell'innovazione tecnica che sta per trasformare l'economia locale? È probabilmente su questo punto che i due racconti divergono di più. Per Vailland la conoscenza di questo processo è un attributo individuale, dovuto ad una vicenda familiare: Jules Morel è colui che conosce il segreto e lo sfrutta a suo profitto.

Nel 1936 aveva investito tutti i suoi risparmi nell'acquisto di una pressa a iniezione, la prima importata a Bionnas e forse in Francia. Gli artigiani avevano riso della follia del muratore: non credevano che al lavoro fatto a mano. «Il materiale plastico è speciale». Ma come gli era venuta l'idea di introdurre la macchina a Bionnas? Aveva sposato una renana conosciuta durante l'occupazione tedesca nel 1920, i tedeschi furono i primi a fabbricare le presse a iniezione; Jules Morel le vide in funzione in un'officina di Düsseldorf durante le vacanze del 1935, le sue prime vacanze presso i suoceri; comprese subito di avere appena scoperto l'arma che gli permetterà di conquistare Bionnas (...). Con il vantaggio di sei mesi di lavoro con la sua macchina che manovrava da solo, in un hangar, Jules Morel poté comprare una seconda pressa (...). Fece arrivare sei alvergnati e li sistemò a rotazione davanti alle due presse in funzione 24 ore su 24 e si riservò la parte commerciale. (pp. 82-83)

Al contrario, il racconto dei due di Oyonnax insiste su due elementi opposti che sono la pubblicità data alle conoscenze tecniche e la dimensione della sfida, del gioco e del rischio dell'avventura industriale: all'inizio non è Zanco che impara la nuova tecnica, ma Léon Verchère, un produttore di Oyonnax che era stato all'Esposizione industriale in Germania nel 1936 e l'associazione tra i due in-

novatori avviene in pubblico in un bar, davanti a testimoni che avrebbero potuto, essi stessi, approfittare dell'occasione.

- François: *Quando hanno creato l'iniezione è successo alla Cotelette Salée, da mamma Jeannie (...).*
- Jacques: *Là o alla Forge, perché c'erano due punti d'incontro: la Forge e la Cotelette Salée.*
- François: *Il Léon Verchère, lui aveva bisogno di 100.000 franchi dell'epoca, era il 1936.*
- Jacques: *Una pressa gli costava 75.000 franchi. La prima Eckert costava 75 000 franchi.*
- François: *Allora, ai suoi amici quando giocava ai tarocchi o a «belote» o a «baraque» o, che ne so, a «passe anglaise», perché non importa come, quello giocava. L'ho visto perdere, come (...) perdere la sua officina in una notte, la riguadagnava subito dopo a «passe anglaise» (...). Allora Zanco era imbianchino, aveva una casa in via Anatole France. Per dare i 100.000 franchi dell'epoca per associarsi con Verchère, ha venduto la casa (...) e poi due anni dopo l'ha ricomprata e poi l'ha ancora venduta quando ha avuto bisogno di mettere dei soldi nella società (...) l'ha venduta, credo, quattro volte (...).*

Alla base dell'impresa c'è dunque una nuova conoscenza tecnica, ma non è segreta. È certamente condivisa tra i due principali protagonisti, ma è anche disponibile al pubblico quasi come in un'asta. Ciò che è in gioco allora non è il potere sulla città ma è la possibilità di continuare a giocare, anzi a giocare di più ma anche perdere di più.

Bisogna cioè ancora convincere il potenziale socio del valore della società perché se, nel racconto di Vailland, Jules Morel è subito convinto del valore dell'innovazione, cioè delle potenzialità economiche dell'innovazione, nel secondo racconto Verchère la butta lì come battuta ed è Zanco che dovrà decidere a lanciarsi veramente nell'impresa.

L'argomento che egli usa non è di natura economica, è incentrato piuttosto sul registro dell'onore e del saper vivere, del rispetto della parola data. I due protagonisti hanno un'idea del calcolo economico, ma bisogna farli associare. È il gioco, il coinvolgimento a legarli.

- Jacques: *Preciso quello che hai detto: esattamente, ciò che dici è vero ma il termine esatto è «Ho una pressa, ne vorrei una seconda, non ho la moneta.*

Allora ho bisogno da 75 a 100.000 franchi» e disse ciò all'Hannibal [Zanco è qui chiamato solo per nome] del quale sapeva con assoluta certezza che era al verde perché l'Hannibal era imprenditore di gesso, era il '36, tutti i lavori erano fermi, non era pagato, non l'avevano pagato per nessuno dei lavori che aveva fatto. Aveva anche lasciato il materiale un po' dappertutto, non lavorava più papà Zanco, era finito e quando Verchère gli ha detto quello, gliel'ha detto per scherzo, dicendogli «Ehi italiano, ti chiedo dei soldi», perché avevano l'abitudine di chiamarlo così «Ehi italiano», «Non avresti mica 75.000 franchi da darmi?». E l'Hannibal disse «Sai bene che non posso darteli, dove vuoi che li prenda?». Allora è andato, sembra, a fare il giro della città per cercare di recuperare un po' di denaro che gli dovevano un po' dappertutto. La storia della casa, di venderla. E arriva dopo qualche giorno con i 75.000 in tasca, perché li mettevamo in tasca, non avevamo assegni. E arriva da Verchère, che stava dormendo. Perché Verchère era un dormiglione, faceva le ore piccole tutte le mattine, era uno che faceva baldoria senza limiti, un bel ragazzo che amava il rugby e forse anche le donne. L'altro si sveglia e vede l'Hannibal di sotto, che gli dice «Oh, sei lì...?». Com'è che si chiamava Verchère, il suo nome?

- Francois: Léon.

- Jacques: *Oh, Léon. «Sei lì Léon?» e l'altro gli dice: «Sì, che vuoi?» e l'Hannibal «Bene, ti ho portato i 75.000 franchi». Allora l'altro gli dice - ma io le dico quello che ho sentito, me l'hanno ripetuto molte volte - «Ti ho portato i 75.000» ripete. «Ma sei matto? Era per ridere». «Mi hai dato la mano, è vero no?». Perché si erano dati la mano, lei sa, quando ci si dà la mano tra (...) «Mi hai dato la mano, è vero no? Te li porto». Allora l'altro gli dice «Pff (...)» e poi discute e poi nel giro di un attimo dice «E perché no? Perché no. Tu vai bene come un altro. Su, hai i 75.000, ne compriamo una seconda». Ed è così che è stata fondata l'Injecta Plastique.*

Scomparsa solo da qualche anno, quest'impresa è stata per lungo tempo la forma emblematica della trasformazione dei materiali plastici locali. Fu la prima ad attrezzarsi con le presse ad iniezione, fu un tempo una delle più importanti della città, è da là che parte l'ondata di scioperi dei fonditori dell'inizio degli anni Cinquanta e questa figura di punta dell'identità locale per molti decenni fu infatti diretta più dall'immigrato Zanco che dall'originario di Oyonnax Verchère.

Più del calcolo economico e/o dell'attrattiva del guadagno, è dunque una dimensione di gioco e di sfida che conduce i due uomini ad unirsi e lanciarsi. Per lanciarsi, però, bisogna anche associarsi,

cioè realizzare un'operazione che permetta di riunire le qualità contraddittorie e necessarie, come testimoniano nel racconto l'associazione di «quello che faceva baldoria» e dello «sgobbone», perché l'industria è certamente lavoro, ma anche astuzia e vivere bene.

Tutte le innovazioni non sono così radicali come questo primo affare e bisogna ancora minimizzare la radicalità dell'apporto di Verchère. L'innovazione che riporta dal suo viaggio in Germania non è infatti tanto la pressa a iniezione, ma piuttosto la materia prima, il «trolltytul», un polistirene iniettabile che permette di sostituire il nitrato di cellulosa, che è la celluloides. A partire da questo momento, gli altri produttori di Oyonnax si muovono e comprano dai fabbricanti locali delle presse a iniezione per lavorare questi nuovi materiali, che anche i francesi (Rhône-Poulenc) cominciano a fabbricare.

Di nuovo, per spiegare questo punto della diffusione dell'innovazione, i due racconti che utilizziamo divergono. L'imprenditore di Roger Vailland interviene in un mondo definito, su un mercato limitato. Una volta che il suo segreto viene conosciuto, egli perde ogni vantaggio economico:

A partire dal 1940, Jules Morel cessa di ingrandire Plastoform, sebbene la guerra abbia accresciuto la domanda di oggetti in materie plastiche. Numerosi concorrenti, però, erano spuntati a Bionnas e in tutta la Francia. L'uso della pressa a iniezione stava diventando la regola. Gli artigiani rovinati si trasformavano in operai a cottimo per la rifinitura o venivano assunti per il lavoro alle presse. I margini dei benefici si riducevano, l'industria della plastica diventava un'industria come le altre. Il fatto di essere stato il primo non favoriva Jules Morel, al contrario, perché le sue presse erano già superate. (p 84) [Plastoform è il nome che il romanziere usa per indicare l'Injecta Plastique.]

Trentacinque anni dopo ci si può convincere che l'analisi di Vailland era inesatta. D'altronde egli non è che uno dei numerosi osservatori locali che, analizzando il mercato, le risorse fisiche ed i problemi tecnologici dell'industria di Oyonnax, ne hanno predetto il rapido declino. Già gli osservatori della metà del XIX secolo predicevano la fine dell'industria del pettine; tra le due guerre si vedeva la fine della celluloides e più recentemente molti osservatori hanno predetto che l'automatizzazione e la diffusione delle tecniche di lavorazione dei materiali plastici avrebbero portato colpi fatali all'industria locale.

4. Il mito collettivo e la storia individuale

Il punto di vista del secondo racconto, però, per spiegare la diffusione dell'innovazione è un altro. Non è sulla base di un calcolo economico che gli attori si convincono a lanciarsi: su questo punto la storia personale scorre sugli stessi elementi che sono serviti per raccontare il mito. Così la storia che François racconta per spiegare come egli stesso si sia adattato a questa nuova tecnica cela anche questa dimensione di sfida, di stimolo e di gioco.

- François: *Ho cominciato l'iniezione nel 1957, quando B. ha cominciato a far uscire le sue presse automatiche.*

- Intervistatore: *Aspetti un momento, è perché B. costruisce le presse e non perché aveva un mercato?*

- François: *Oh no, questo no (...) se non si prova non si ottiene niente.*

Ecco come gli viene l'idea di tentare con l'iniezione. Dapprima vede che i suoi «colleghi», spesso compagni di scuola ma anche deportati e partigiani come lui, ci hanno provato e poi c'è un fabbricante di presse locale che non appartiene direttamente alla stessa rete sociale.

- François: *Era un ingegnere della Francia centrale, credo, e si è sposato con una ragazza di Oyonnax, i cui genitori avevano un'industria di pettini. Quando è venuto ad Oyonnax ha cominciato a fare pettini e poi, eh, ha cercato di migliorare quello che il signor C. aveva appena incominciato a fare, l'iniezione.*

Questo è dunque ancora un apporto esterno, che non appartiene direttamente alla rete dei compagni nati ad Oyonnax e che hanno vissuto insieme gli anni della scuola e poi della guerra. La sua estraneità resta evidente e, ancora oggi, è uno di quelli che François chiama «signore». Con lui i rapporti sono più distaccati, ma si tratta comunque di un individuo socievole, da frequentare: fa parte del piccolo gruppo di giovani con i quali François va a sciare la domenica, e dunque è in questa occasione che si conoscono meglio e che all'ingegnere viene l'idea di procurarsi delle presse a iniezione.

Così l'imprenditore può lanciarsi sul mercato dell'iniezione; la macchina gli viene fornita dall'amico, ma François non ha denaro disponibile per pagare questa attrezzatura. Non è però un problema: «Ci si arrangiava». Una volta avuta la macchina, François sa come far-

la girare per farla rendere al massimo. In compenso non sa ancora cosa produrre e di nuovo l'imprenditore ricorre alla rete dei colleghi, ma ne conosce bene rischi e pericoli. Deve dimostrare le sue capacità prima che gli sia concesso di diventare produttore, poi subappaltatore e infine di sperare di lanciarsi in proprio con la sua gamma di prodotti, le sue macchine, i suoi stampi.

- François: *Ho fatto il giro dei compagni. Ce n'era uno che si chiamava (...) mi ha detto «Tò, ho uno stampo da ciotola» e io ce l'ho messo. Era (...) [ride] che le ciotole (...) è vero, era uno stampo (...) che era stato sbagliato dai fonditori (...) Il raffreddamento era più o meno così. Se si metteva troppa pressione dell'acqua, usciva (...) Infine, è folklore.*

Rivolgendosi così alla rete dei colleghi, François conosceva i rischi che correva. Certo ha potuto trovare uno stampo disponibile e lanciare una produzione, ma il regalo è un po' avvelenato: più di un aiuto si tratta di una prova d'iniziazione, per entrare in gioco deve superare le sue prove e dimostrare ai suoi colleghi che era perfettamente capace di cavarsela anche con un'attrezzatura non funzionante. Superata questa prima fase di iniziazione, François può allora lanciarsi come produttore, cioè quello che porta materiale e stampo e che deve fare gli oggetti.

In un tale gioco, il produttore che riesce dimostra le sue competenze tecniche, la sua padronanza dell'insieme delle operazioni. Da quel momento, può salire uno scalino ed è quello a cui arriva François: diventa subappaltatore e infine, ancora uno scalino in più, trova una gamma di prodotti da fare egli stesso e da commercializzare.

Le competenze di base, però, quelle del produttore non si differenziano abbastanza dalle competenze dell'operaio che lavora ai pezzi, il «*pieçard*» tradizionale di Oyonnax. Mettersi in proprio non crea, in questo periodo, rottura sociale, né nella rete della sociabilità né nelle consuetudini individuali. La biografia che viene descritta s'inscrive in un continuum, in una serie di regolarità che fa passare senza scosse da uno stato all'altro.

5. Un banchiere che sbaglia i conti

Le regole di funzionamento interno, prodotte insieme dagli attori, possono rivelarsi del tutto pertinenti ed efficaci per assicurare la re-

golazione economica e sociale di questo insieme. Tuttavia, l'universo non è chiuso e questo gruppo d'impresa non può, non vuole funzionare in autarchia. C'è pur sempre un esterno la cui mobilità o utilizzazione ad un dato momento sono ben proficue.

Per «adescare» colui che, esterno all'ambiente, dispone di risorse indispensabili, bisognerà ancora giocare d'astuzia, cioè potrà rivelarsi necessario, in certi casi, fare il doppio gioco: nel caso che segue si assiste all'attuazione di un doppio sistema di valori. L'esperto in lavorazione di materiali plastici di Oyonnax, quello che apparteneva alla rete di François, si presentava egli stesso come un festaiolo, uno che fa baldoria.

Per François, il valore economico è relativo: a 19 anni è a Buchenwald e spiega che fu la sua fortuna poiché, nel 1945, alla liberazione di Oyonnax solo i deportati e i partigiani ottennero il diritto di prendere la licenza. François è diventato padrone, è restato «socialista» e si preoccupa di conservare tutte le sue amicizie e raramente è solo al bar; e quando si è trattato di andare in pensione, si è attenuto alle stesse regole di un salariato titolare di una tessera da deportato.

Per l'esterno, però, il valore economico è più solido, e bisogna ben utilizzare questo esterno. Nella storia di Vailland, Jules Morel, può comprare la sua macchina senza problemi. Già nel mito, a Zanco è necessario vendere la sua casa e recuperare dei crediti difficili per raccogliere la somma necessaria. François non ha questa possibilità: certo suo padre è egli stesso proprietario di una piccola impresa, ma François si è messo in proprio, in seguito a controversie familiari, così non può sperare in un grande aiuto da quella parte. Quando vuole comprare una pressa deve dunque rivolgersi ai banchieri. Ora, costoro sono di due diversi tipi, o almeno, la rete locale spiega il loro comportamento riferendolo a due modelli ben distinti.

- François: Adesso le dico una cosa: è che i banchieri di Oyonnax, a parte la BRA, il signor Jeanneney, erano completamente contro le macchine a iniezione, perché pensavano che fosse la morte di Oyonnax e non prestavano denaro per comprarle.

Per ottenere del denaro, al fine di poter disporre di una e poi di più macchine, François, come i suoi colleghi, si serve dunque di sotterfugi o piuttosto va a negoziare, ma non nello stesso modo in cui farebbe con un qualunque interlocutore. Non si tratta di convincere

presentando un dossier e degli argomenti. Il gioco qui è più serio, bisogna vincere, cioè ottenere che il banchiere conceda il prestito. Con coloro che non sono di Oyonnax si è in diritto di servirsi di trucchi fin troppo palesi:

- François: *Allora, li si aveva o da una parte o dall'altra, perché si comprava una macchina per tagliare ed era ancora una pressa a iniezione. Ci si può sempre arrangiare (...). I banchieri erano contro. Non avevano fiducia.*

Sicuramente c'è l'inganno, ma non è grave, dal momento che ognuno ci si ritrova a fine corsa. Il banchiere che ha finanziato per una macchina classica, si vede poi pagato grazie all'acquisto di una macchina moderna alla quale si era opposto. Ognuno, però, sa restare pratico. Dal momento che il banchiere ha riavuto i suoi fondi. Dieci anni dopo, François si servirà di uno stratagemma simile per rinnovare la sua attrezzatura in seguito all'apparizione di nuove macchine che forniscono prestazioni migliori.

- Intervistatore: *Ma chi le presta il denaro per acquistare queste nuove presse?*

- François: *Beh, i banchieri esisteranno pur per qualcosa.*

- Intervistatore: *Non arricciano il naso?*

Questa volta François gioca sull'argomentazione finanziaria. Ora che i banchieri sono convinti dell'interesse delle nuove macchine bisogna presentare loro un «bilancio sano».

- François: *Beh, diciamo, non bisognerà presentare loro un bilancio catastrofico. Bisogna tuttavia tenersi in carreggiata. Diciamo, per ciò che concerne i prestiti per acquistare del materiale, questo va bene. Quando si ha un bilancio sano (...).*

Dunque François conosce le nuove argomentazioni dei banchieri. Prima, non bisognava comprare presse a iniezione, ma delle macchine classiche (per tagliare), ora è necessario «un bilancio sano». Si gioca nello stesso modo. Nel primo caso comprava delle macchine per tagliare, nel secondo i suoi bilanci sono buoni, libero di fare qualche infrazione alle regole della stretta ortodossia contabile, nello stesso modo in cui lo si faceva prima a quelle della nomenclatura delle macchine di produzione:

- Intervistatore: *E lei, lei aveva avuto sempre dei bilanci corretti?*

- François: *Non ne ho avuto che uno che fosse al limite della comparizione in tribunale, nel '74.*

Se con i banchieri ci si può barcamenare in questo modo, non va nello stesso modo con il «signor Jeanneney» della BRA, la banca regionale. Costui non ha lo stesso comportamento degli altri banchieri. Essendo senza dubbio ben al corrente delle consuetudini professionali locali, egli adatta la sua strategia alla realtà locale e gli operai locali che vogliono mettersi in proprio sanno come regolarsi.

Se i loro eroi sono, come Léon Verchère, di quelli che fanno baldoria, sono anche degli sgobboni come Hannibal Zanco ed è questa qualità, la serietà, che permette di trovare considerazione agli occhi del signor Jeanneney e di ottenere un finanziamento. L'ambivalenza della cultura locale far baldoria/sgobbare corrisponde a questa doppia esigenza: la socializzazione nel gruppo dei compagni e il riconoscimento da parte del finanziatore. Anche il colloquio con il banchiere è un momento essenziale della vita del piccolo proprietario di Oyonnax.

- Jacques: *Tranne Jeanneney, bisogna ben spiegare chi era Jeanneney, perché era stato un tipo straordinario per la gente di Oyonnax, che era serio. Egli li invitava a discutere con lui per delle ore, facendo loro domande: tuo nonno, tuo padre, la madre che hanno fatto? Tua moglie che fa? Sei serio? Bevi? Vai al bar? (...).*

- François: *Era come in confessionale.*

- Jacques: *Era esattamente così, (...) e infine diceva «Hai del denaro, piccolo?», «Non ho neanche una moneta, signore». E quando aveva finito di prendere tutte le sue informazioni, papà Jeanneney diceva «Non vai mica al bar, giochi spesso a bocce?», «Oh no, non ci vado troppo spesso» perché i giocatori di bocce, quando erano presi, non potevano più lavorare. «Allora bene, hai una moglie, ti sei appena sposato, non hai denaro, sei serio, riuscirai in ciò che vuoi fare nella vita, ti presto del denaro, io so che riuscirai» (...) Era il banchiere del piccolo abitante di Oyonnax che si lanciava.*

Questo banchiere è dunque diverso dagli altri. Non assomiglia a quei piccoli proprietari locali che costituiscono la rete dei lavoratori di materiali plastici e d'altro canto ne fa parte, perché conosce gli usi e i costumi locali ed è capace di utilizzarli per il suo profitto professionale. Al contempo, però, la storia rivela anche che questa in-

terfaccia tra la rete locale e il suo esterno è anche un luogo di potere ed è di una certa efficacia, perché l'industria di Oyonnax, in crisi durante gli anni Trenta, è stata salvata non dalle sole risorse locali ma anche dall'alleanza strana tra due attori locali, non industriali.

- François: *Durante la disoccupazione, il '32 eh, se non avessimo avuto il sindaco René Nicod e poi papà Jeanneney alla banca (...) Era il banchiere privato, lui, eh, (...) era il suo denaro (...) e poi senza papà Jeanneney, che era di estrema destra, ebbene non ci sarebbe Oyonnax.*

- Intervistatore: *E si capivano bene tutti e due?*

- François: *Ebbene, evidentemente, bisognava che tenessero tutto il paese (...).*

- Jacques: *Ognuno faceva la sua parte.*

- Intervistatore: *Era di estrema destra Jeanneney?*

- François: *No.*

- Jacques: *Era un proprietario dell'epoca che aveva un certo modo di considerare le cose.*

Al punto di incontro tra il mondo esterno, quello della banca, della finanza e delle fortune acquisite e quello dei lavoratori plastici di Oyonnax, dove regnano piuttosto l'astuzia, la forza e il gioco, il banchiere sceglierà dei comportamenti e dei modi di ragionamento che permetteranno di adattare le regole del mondo esterno alle abitudini e alle competenze locali.

Se le sue consuetudini non furono conformi ai canoni dell'ortodossia bancaria, esse tuttavia permisero un rapido sviluppo dell'istituzione locale, come se progressivamente i cattivi costumi delle industrie locali avessero influenzato il loro interlocutore, che aveva saputo trarne vantaggio ed adattarli alla sua situazione.

- Intervistatore: *Prestava i quattrini, ma non prendeva del capitale nella faccenda?*

- Jacques: *No, mai (...) e accusava i colpi quando non erano pagati perché c'erano dei colpi che erano veramente duri. In India o altrove, quando non ci veniva pagato un ordine di pettini, andavamo da papà Jeanneney e gli dicevamo: «Ecco signor Jeanneney, ho lavorato, ho fatto un lavoro ed ora non ho più niente», «Non importa, piccolo mio, ti darò il denaro». Sì, egli prestava del denaro per ricominciare, perché sapeva che era un tipo serio. «Me lo renderai quando potrai (...)».*

Il banchiere non confonde i generi: non è il caso di prendere del-

le partecipazioni e delle responsabilità dirette nelle imprese locali, ma d'altro canto, egli sa anche tener conto delle personalità, delle difficoltà e delle situazioni. La storia qui raccontata riguarda più il mito classico che la storiografia e non pretende di descrivere la norma di comportamento del banchiere, ma di dare il senso di un comportamento archetipico, benché eccezionale.

In bocca ad abitanti di Oyonnax di lunga tradizione, un tale discorso non ha niente a che vedere con una lezione morale o di valori di tipo religioso. Al contrario, il banchiere resta senz'altro nel suo ruolo di finanziatore e la sua precisa conoscenza dell'ambiente industriale locale gli permette di realizzare con profitto operazioni che i suoi colleghi non prenderebbero nemmeno in considerazione.

Nell'esempio qui proposto, egli s'impegna e quindi impegna l'altro partecipante in uno scambio sociale e non strettamente economico, perché nessuno conosce con precisione le condizioni di rimborso del prestito. Ed è il fatto che egli accetti di uscire dalle regole tradizionali dello scambio e s'impegni in un sistema di scambio sociale, a far sì che egli, il «banchiere», sia poi considerato come uno dei due «salvatori» dell'industria locale.

L'operazione non ha niente a che vedere con la filantropia. Agendo così, Jeanneney ha saputo progressivamente imporsi come il banchiere di riferimento della rete delle imprese locali. Bisognerà aspettare gli anni Settanta, ossia circa quarant'anni, perché le altre banche arrivino a giocare un ruolo non trascurabile ad Oyonnax. Per tutto questo tempo, che è anche un periodo di forte crescita della città e dell'industria locale, la posizione della BRA sul piano locale resta molto forte.

I due percorsi che abbiamo seguito sono convergenti? Ricostruendo il senso che gli attori danno alla loro storia passata, non si danno dei mezzi relativamente efficaci per capire la costruzione degli affari locali e delle strategie dei diversi attori nei conflitti che li vedono in opposizione?

Come si è visto, tali strategie non possono essere comprese e costruite unicamente supponendo che l'attore individuale sia dotato di una razionalità legata soltanto al suo mestiere o al suo stato sociale, perché la definizione stessa che egli utilizza per i suoi propri interessi e, di conseguenza, la determinazione delle sue scelte strategiche, risultano parte di una costruzione locale, di una previsione del comportamento altrui.

L'imprenditore, informato su una nuova tecnica di produzione, deve esporla in pubblico? Il banchiere deve verificare l'affidabilità delle informazioni personali e di quelle finanziarie che gli vengono fornite? Le risposte date da Oyonnax a queste domande appaiono a priori completamente paradossali. Il paradosso, però, risiede essenzialmente nel fatto che noi consideriamo le loro strategie nel quadro analitico costruito intorno alla categoria dello scambio economico.

Ora - i discorsi degli attori lo dimostrano - la razionalità che essi praticano non è riducibile ad una razionalità da *homo oeconomicus*. Quando si impegnano in tali relazioni, gli attori locali attuano piuttosto degli scambi sociali, nel senso che Peter Blau (1964) dà a questo termine.

1. Lo scambio sociale e la costruzione identitaria

Secondo Blau, lo scambio sociale si distingue da quello economico per il fatto che la controparte della prestazione iniziale non è specificata. I protagonisti della relazione, come coloro che scambiano regali nell'analisi di Mauss (1926), conoscono molto bene l'obbligo di dare (che è l'obbligo di stabilire delle relazioni sociali diverse dalla guerra) e l'obbligo di rendere i doni. Grazie a questa relazione che si stabilisce tra di loro, i due protagonisti costruiscono

no così, al tempo stesso, dei legami di equivalenza e dei legami di subordinazione.

Lo scambio sociale è dunque un mezzo per gestire delle relazioni strategiche con gli altri attori sociali. Le elargizioni e gli altri doni che, nella tradizione dello studio di Mauss, Blau intende studiare con questo mezzo, s'inseriscono in sistemi di regolazione degli scambi che definiscono le equivalenze e le controparti che l'attore si può aspettare dalle sue azioni. D'altronde, è il sistema di controparti e di equivalenze che permette di capire e di analizzare le strategie individuali, cioè il fatto che gli individui si impegnino negli scambi. Tuttavia, la relazione non si esaurisce con il pagamento di un prezzo convenuto precedentemente, colui che riceve l'elargizione è piuttosto impegnato in un'obbligo a termine nei confronti della controparte, senza che i contenuti di questo siano fissati con precisione. Quest'obbligo non specificato chiaramente crea il legame sociale, il quale, peraltro, non è inevitabilmente pacifico:

Social exchange differs in important ways from strictly economic exchange. The basic and more crucial distinction is that social exchange entails unspecified obligations (...). Social exchange (...) involves the principle that one person does another a favor, and while there is a general expectation of some return, its exact nature is definitely not stipulated in advance (Blau, 1964, p. 93).

Dal momento che i contenuti dell'obbligo verso la controparte non sono predeterminati, non si può assimilare lo scambio sociale ad un contratto o ad un quasi contratto. Ciò che esso crea non è dunque un vero obbligo nel senso contrattuale del termine, ma un impegno che si basa sulla fiducia che colui che inizialmente presta accorda al suo compagno. Certo, possono esistere dei costumi che rendano prevedibile la natura ed il contenuto della controprestazione attesa, ma tuttavia la natura esatta di questa controprestazione non può essere negoziata direttamente. La fiducia si stabilisce sull'impegno e non sull'obbligo. Per generalizzare, lo scambio sociale implica l'esistenza di un minimo di regole comuni tra i diversi protagonisti che permettono di situare, senza tuttavia definirle assolutamente, le controprestazioni prevedibili.

Blau limita essenzialmente la propria analisi a scambi strettamente interindividuali tratti dall'osservazione della vita quotidiana. Già Mauss, sebbene non utilizzi esplicitamente questa categoria di anali-

si, aveva prodotto degli esempi, dai quali si può dedurre che la categoria può essere applicata a fenomeni che coinvolgono gruppi sociali più ampi.

Dalle analisi di fenomeni economici e del funzionamento delle organizzazioni industriali che abbiamo effettuato, si può dedurre che la categoria dello scambio sociale è applicabile anche a comportamenti strettamente legati alla classica attività di mercato. Molto spesso funziona così nel caso delle cene d'affari offerte a potenziali clienti, la cui controprestazione non è espressamente stipulata, ma il cui senso di impegno a termine non sfugge a nessuno dei partecipanti.

Riportando questo semplice esempio, si può constatare come il fatto che la controprestazione non sia espressamente pattuita non significa che sia totalmente indeterminata. Offrendo una cena d'affari ad un potenziale cliente il venditore può legittimamente attendersi una classe di controprestazioni: il convitato farà pressione nel modo migliore per attribuirgli il contratto atteso, avranno stabilito, l'uno con l'altro, dei legami personali che potranno essere utilizzati in ulteriori relazioni d'affari, o ancora potrà attendersi di essere a sua volta invitato in futuro.

Questa lista non è tassativa, ma non per questo meno indefinita, cioè questi scambi, se non obbediscono alla regola di stabilità dei prezzi come gli scambi di mercato classici, obbediscono tuttavia a delle regole comuni conosciute e riconosciute dai protagonisti. Nell'esempio analizzato da Mauss colui che non riconosce la regola dell'obbligo della controprestazione o chi fornisce una controprestazione senza rapporto con la prestazione, diventa uno straniero di fronte al quale il solo modo di relazione possibile è la guerra. Lo scambio sociale dunque permette non solo di stabilire e di misurare il reciproco prestigio, ma anche di creare e di manifestare un'identità comune, cioè l'appartenenza comune ad un gruppo di attori che abbiano dei legami durevoli gli uni con gli altri.

2. Lo scambio sociale multipolare

Lo scambio sociale differisce da quello economico tradizionale non soltanto perché implica l'impegno e non il pagamento, ma anche perché può essere esteso ad una pluralità di partecipanti e dunque fondare una relazione non più strettamente duale ma multipola-

re. Esistono, in effetti, dei casi in cui non solo la controprestazione non è strettamente definita, ma la stessa identità del controprestatario non è fissata in precedenza.

Allora è il gruppo (anzi un gruppo dall'identità non specificata chiaramente) al quale appartiene il controprestatario che si trova collettivamente in obbligo di «rendere». L'esempio della cena d'affari lo dimostra bene nella misura in cui la controprestazione può essere fatta dall'individuo invitato, ma anche dalla sua impresa. Si può anche immaginare che la controprestazione sia una somma di prestazioni individuali, i cui valori unitari, tanto per colui che le riceve che per coloro che le forniscono, non siano commisurabili alla prestazione iniziale. Così accade per i favori politici: l'uomo politico che, con i suoi appoggi, ottiene una prestazione per uno dei suoi amministratori, non si aspetta una controprestazione equivalente in cambio dal solo beneficiario. Al contrario, egli dà per scontato che l'insieme del gruppo al quale appartiene l'individuo gli accorderà un appoggio collettivo durante le future elezioni o un sostegno alle sue azioni. Una «buona» elargizione rafforzerà la solidarietà e la coesione del gruppo e non porterà all'anomia.

Tramite tali meccanismi, lo scambio sociale produce non solo dei legami binari di obbligo e di fedeltà e dunque delle strutture di potere, come fa giustamente notare Peter Blau, ma conduce anche ad un rafforzamento delle identità collettive. In effetti, con questo mezzo gli individui possono sperare di beneficiare di prestazioni individuali di un valore nettamente superiore al costo dell'insieme delle controprestazioni che sono portati a fornire.

Gli imprenditori di Oyonnax si conformano ad un tale modello. Considerano che, in effetti, l'informazione economica sui mercati esterni come l'informazione sulle innovazioni tecnologiche disponibili, corrispondono a delle prestazioni che devono fornire alla collettività dei loro pari. Manifestando così la loro appartenenza ed il loro attaccamento al gruppo locale, essi non si attendono una controprestazione immediata da parte di un beneficiario chiaramente definito. Al contrario, sanno che potranno eventualmente approfittare di informazioni o di prestazioni economiche o tecnologiche disponibili all'interno del gruppo. Tali comportamenti si rivelano molto utili nella misura in cui l'individuo fornisce un'informazione che ha già utilizzato o di cui non percepisce l'utilità immediata, attendendosi in cambio informazioni strategicamente importanti per sé stesso.

La considerazione di queste strutture di scambio, che talvolta appaiono disequilibrate da un punto di vista contabile, permette di oltrepassare il limite tecnologico del modello di distretto industriale teorizzato da Becattini (1989). Nel distretto industriale, in effetti, la vicinanza tecnologica delle imprese, la loro partecipazione ad una stessa filiera di produzione, è richiesta dal fatto che la prestazione dell'uno deve essere pagata in cambio di una controparte equivalente utilizzabile dal donatore.

Utilizzando il modello dello scambio sociale multipolare, così come lo abbiamo appena tracciato, si può capire che la controprestazione attesa non deve per forza provenire dal beneficiario immediato. Si può allora trattare di una struttura di «scambio politico» nel senso utilizzato da Bagnasco (1985) nel caso in cui un'azienda di produzione aiuta un'impresa locale di distribuzione per accrescere la stabilità della propria manodopera (o per trovare lavoro ai parenti degli operai qualificati che cerca di assumere e di tenere in questa zona, etc.).

È ancora possibile che la controparte effettiva sia ben difficile, se non impossibile, da caratterizzare così nettamente; emerge allora un meccanismo di scambio sociale e il solo punto dimostrabile è che l'azienda cerca così di manifestare la sua appartenenza ed il suo attaccamento ad un insieme sociale definito.

Prendendo così i nostri esempi di relazioni economiche e industriali, abbiamo voluto dimostrare che lo scambio economico commerciale si rivela insufficiente per analizzare l'insieme delle relazioni intessute tra le aziende industriali. Si può anche considerare, però, che le due forme di scambio non si escludono l'un l'altra. Bisogna allora limitarsi a ritenere che lo scambio economico non sia, in qualche modo, nient'altro che un aiuto al mercato, che permette di stabilizzarlo con delle relazioni più flessibili rispetto ai contratti e ai quasi contratti teorizzati dalla scuola neoistituzionalista?

Una delle caratteristiche più interessanti dello scambio è la forza che apporta alla costituzione e all'esistenza di identità collettive. Lo scambio sociale non si stabilisce se non in presenza di regole particolari, che pattuiscono almeno le classi di controprestazioni potenziali, che il donatore può legittimamente aspettarsi dal beneficiario della prestazione di partenza.

Lo scambio di mercato non è dunque altro che una particolare categoria dello scambio sociale, nel quale la controparte è fissata per diminuire i rischi che sarebbero provocati dal non specificare la

controprestazione. Oppure, in altri termini, lo scambio di mercato tradizionale non è forse il modo di scambiare riducendo il più possibile - cioè eliminandolo - l'impegno? Allora le due categorie non riguardano più la stessa analisi, dal momento che lo scambio di mercato appare quando le regole di scambio si avvicinano ad un tipo preciso di regole.

Il dinamismo economico mostrato dall'industria di Oyonnax per un gran periodo di tempo non sarebbe allora da spiegare con le particolarità della sua struttura produttiva o del suo sistema tecnico, ma piuttosto con il fatto che i suoi attori, invece di limitare i loro scambi ai soli scambi economici, erano in grado di impegnarsi in collaborazioni non contrattuali, poiché si consideravano come appartenenti allo stesso insieme identitario. In situazioni di rapido cambiamento degli ambienti esterni, tali modi di impegno di rivelano più flessibili e più efficaci dei classici contratti.

Ma allora, la stabilità del sistema, cioè la sua possibilità di evolversi di fronte ai cambiamenti dell'ambiente, si basa più sulla solidità dell'identità collettiva che sulla disponibilità di risorse in senso classico. In altri termini, è il caso di chiedersi se qui non si sia in presenza di situazioni in cui la configurazione del legame sociale e dell'identità collettiva è una risorsa almeno altrettanto strategica della disponibilità di competenze tecniche o di capitale finanziario.

Riferimenti bibliografici

- BAGNASCO A. (1985), *La costruzione sociale del mercato*, «Stato e mercato», n. 13.
- BARCELLINI S. (1974), *Oyonnax, la cité du peigne*, Mémoire pour le DES d'histoire, Université Lyon II.
- BAUER M., BERTIN MOUROT B. (1987), *Comment devient-on un grand patron?*, Ed. du Seuil, Paris.
- BAUER M., COHEN E. (1981), *Qui gouverne les groupes industriels?*, Ed. du Seuil, Paris.
- BECATTINI G. (1989), *Some Thoughts on the Marshallian Industrial Districts as a Socio-Economic Notion*, comunicazione al Colloquio di Firenze del Gruppo Internazionale sulle PMI, marzo.
- BERNOUX P. (1984), *Sociologie des organisations*, Ed. du Seuil, Paris.
- BLAU P.M. (1964), *Exchange and Power in Social Life*, John Wiley and Sons, New York, London, Sydney.
- BOUVIER J. (1961), *Le Crédit Lyonnais de 1863 à 1882*, Ed. SEVPEN, Paris.
- BUNEL J., SAGLIO J. (1976), *La société des patrons*, Rapporto CORDES.
- BUNEL J., SAGLIO J. (1979), *L'Action patronale du CNPF au petit patron*, PUF, Paris.
- CALLON M. (1972), *Les modes de détermination de la recherche d'entreprise*, «Sociologie du travail», n. 1.
- CALLON M. (1975), *L'opération de traduction comme relation symbolique*, in ROQUEPLO P. e THUILLIER P., *Incidence des rapport sociaux sur le développement scientifique et technique*, v. avanti.
- CALLON M. (1986), *Eléments pour une sociologie de la traduction*, «L'Année Sociologique 1986», PUF, Paris.
- CAMERON R. (1961), *France and the Economic Development of Europe, 1800-1914*, Princeton University Press, Princeton.
- CHANDLER JR. A. (1977), *The Visible Hand: the Managerial Revolution in American Business*, Harvard University Press, Cambridge.
- COASE R.H. (1937), *The Nature of the Firm*, «Economica», n. 4.
- COMMONS J.R. (1959), *Institutional Economics, its Place in Political Economy*, The University of Wisconsin Press.
- DOERINGER P.B., PIORE M.J. (1977), *Internal Labor Markets and Manpower Analysis*, Sharpe, New York.
- DUNLOP J.T. (1958), *Industrial Relation Systems*, Holt, Rinehart and Winston, New York.
- EYMARD DUVERNAY F., THEVENOT L. (1983), *Les investissements de forme*, documento INSEE.
- FAVEREAU O. (1989), *Marchés internes, marchés externes*, «Revue économique», vol. 40, n. 2.
- GANNE B. (1983a), *Gens du cuir, gens du papier*, Ed. du CNRS, Lyon.
- GANNE B. (1983b), *Conflits du travail et changement urbain: transformation d'un rapport local*, «Sociologie du travail», n. 2.
- GRANICK D. (1972), *Managerial Comparisons of Four Developed Countries*, MIT Press.
- HOMANS G.C. (1958), *Social Behavior as Exchange*, «American Journal of Sociology», vol. 63.
- HOUSSEL J.P. (1978), *Le Roannais et le Haut-Beaujolais, un espace à l'écart de métropoles*, PUL, Lyon.

- HOUSSEL J.P. (1980), *Les industries autochtones en milieu rural*, «Revue de Géographie de Lyon», n. 4.
- JACOB-ORY A. (1969), *Formes d'organisations patronales et limitations de la concurrence*, «Revue française de sociologie», n. X.
- JEANTET A., TIGER H. (1986), *Des manivelles au clavier*, Ed.Syros, Paris.
- KARPIK L. (1972), *Les politiques et les logiques d'action de la grande entreprise industrielle*, «Sociologie du travail», n. 1.
- LATOUR B. (1984), *Les microbes, guerre et paix, suivi de irréductions*, Ed. A.M.Métaillé, Paris.
- LEBEAU R. (1955), *La vie rurale dans les montagnes du Jura méridional*, Institut des Etudes rhodaniennes, Lyon.
- LEON P. (1974), *Géographie de la fortune et structures sociales à Lyon au XIX Siècle*, Centre d'histoire économique et sociale de la région lyonnaise, Université Lyon II.
- LEQUIN Y. (1977), *Les ouvriers de la région lyonnaise (1848-1914)*, PUL, Lyon.
- LIU M. (1981), *Technologie, organisation du travail et comportement des salariés*, «Revue française de sociologie», n. 2.
- MAUSS M. (1926), *Essai sur le don*, «L'Année sociologique 1926».
- OLSON M. (1979), *La logique de l'action collective*, PUF, Paris.
- PIORE M.J., SABEL C.F. (1984), *The Second Industrial Divide*, Basic Books, New York.
- RAVEYRE M.F. (1988), *Jeux de miroirs: l'aide de Saint Gobain Développement aux PME*, Rapportto GLYSI, Lyon.
- RAVEYRE M.F., SAGLIO J. (1984), *Les systèmes industriels localisés*, «Sociologie du travail», n. 2.
- ROQUEPLO P., THUILLIER P. (1975), *Incidence des rapport sociaux sur le développement scientifique et technique*, Rapportto CORDES.
- SABEL C.F., ZEITLIN J. (1985), *Historical Alternatives to Mass Production*, «Past and Present», August.
- SAGLIO J. (1977a), *Qui sont les patrons?*, «Economie et Humanisme», n. 256.
- SAGLIO J. (1977b), *L'indépendance, projet patronal*, «Economie et Humanisme», n. 256.
- SAGLIO J. (1984), *Systèmes locaux de relations industrielles et innovations productives*, «Cahiers STS», n. 3.
- SAGLIO J. (1986), *Hiérarchies de salaires et négociations des classifications, France 1900-1950*, «Travail et Emploi», mars.
- SAGLIO J. (1987), *Décisions technologiques et relations professionnelles*, comunicazione alla Giornata annuale dell'AFERP.
- SIMON H. (1976), *From Substantive to Procedural Rationality*, in *Method and appraisal in economics* a cura di S. LATSIS, Cambridge University Press, Cambridge.
- TROUVÉ P. (1987), *Approche sociologique des pratiques entrepreneuriales récentes en milieu thiernois*, Groupe Esc, Clermont Ferrand.
- VAILLAND R. (1955), *325.000 francs*, Ed. Corré a Buchet Chastel.
- VERILHAC J., DE BANVILLE E. (1983), *Les tissus techniques dans la Région Rhône-Alpes*, Rapportto CRESAL.
- WILLIAMSON O.E. (1985), *The Economic Institutions of Capitalism*, Free Press, New York.
- ZARCA B. (1986), *L'artisanat français. Du métier traditionnel au groupe social*, Economica, Paris.
- ZEITLIN J. (1985), *Les voies multiples de l'industrialisation*, «Le Mouvement Social», n. 133.

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

di *Angelo Michelsons* e *Sergio Enrico Rossi*

In effetti, ciò che spiega l'azione sono, da un lato, i desideri della persona e, dall'altro, le *credenze* che essa ha riguardo alle opportunità di cui dispone (...).

Sarebbe ingenuo pensare, per esempio, di poter spiegare le politiche pubbliche attraverso i fini che il governo si propone e le opportunità che, dal punto di vista oggettivo, sono a sua disposizione. La determinazione delle politiche economiche fattibili

è dovuta piuttosto al modo in cui le credenze - in realtà, teorie altamente controverse - interagiscono coi fini. (*J. Elster*, 1989, pp. 30-31)

1. *Gli intermediari e i mercati organizzati*

Affrontato sotto molteplici angolature, coerentemente con le ipotesi e gli obiettivi esposti nella premessa al volume, il tema dei fabbisogni delle PMI in materia di finanziamenti e delle possibili linee di intervento politico a loro supporto è stato trattato prestando una particolare attenzione agli attori operanti sul mercato del credito, alle loro scelte e ai loro comportamenti, alle loro interrelazioni micro-sociali. Alcuni elementi del nuovo discorso che si voleva attrezzare e proporre al dibattito sono stati elaborati e, pur senza pretese di sistematizzazione teorica, meritano di essere ripresi in queste pagine conclusive.

Le ipotesi coerenti di riorganizzazione del mercato dei capitali in funzione dei fabbisogni delle piccole imprese e delle imprese di nuova costituzione si basano su approcci teorici che assumono come referente dell'analisi e degli interventi politici la singola impresa, gestita secondo criteri di razionalità economica in senso stretto e avulsa dal proprio *network* di relazioni meta-economiche.

Gli elementi meta- o extra-economici - caratteristiche culturali dell'imprenditore, legami sociali in cui è inserita l'impresa - quando sono presi in considerazione sono valutati esclusivamente come vincoli al pieno dispiegarsi alle leggi dell'economia. L'astrazione dagli aspetti micro-relazionali che questi approcci praticano, impedisce di cogliere quelli che abbiamo definito come «mercati informali» dei capitali e del credito come risorsa cruciale per lo sviluppo di piccola impresa e, quindi, come dimensione fondamentale di riferimento per interventi di *policy*.

La particolarità delle relazioni in essere su questi mercati informali rendono estremamente difficili i tentativi di allargamento o di organizzazione degli stessi. I tentativi di dar vita a *network* di investitori informali nel Regno Unito e negli Stati Uniti non hanno, infatti, prodotto risultati degni di nota.

La creazione di intermediari e mercati dei capitali dedicati alla PMI costituisce indubbiamente un ampliamento dello spettro delle possibilità di finanziamento per questo segmento di imprese. La possibilità di accedere a finanziamenti a titolo di capitale di rischio consentirebbe, inoltre, di supportare lo sforzo necessario ad avviare riorganizzazioni e ristrutturazioni tecnologiche o ad acquisire dimensioni maggiori che consentano all'impresa di competere con maggiore efficacia sul mercato di riferimento.

Tuttavia, le esperienze dei maggiori paesi rivelano come questi intermediari e mercati specializzati assumano un ruolo marginale nei confronti delle piccole imprese e di quelle di nuova costituzione. I vincoli di gestione degli intermediari tendono, infatti, ad indirizzarne gli investimenti verso imprese di medie dimensioni già affermate che consentono maggiori rendimenti prospettici e minori tempi di realizzo. Le stesse società di *venture capital*, istituzionalmente preposte al finanziamento di nuove iniziative imprenditoriali, hanno progressivamente spostato il loro ambito di intervento in favore di operazioni di ristrutturazione o di ingegneria finanziaria di imprese di medio-grandi dimensioni.

Considerazioni analoghe valgono anche per i mercati secondari dedicati alle PMI. Le esperienze degli altri paesi evidenziano anche in questo caso la prevalenza di imprese quotate di medio-grandi dimensioni o di società finanziarie. Nemmeno l'istituzione di mercati secondari locali, così come in Francia, è riuscita a superare questo limite: l'investitore, sia privato che società, preferisce investire in imprese già affermate che garantiscono rendimenti più elevati e soprattutto una maggiore possibilità di smobilizzo, piuttosto che in imprese di recente costituzione che non sono in grado di offrire tali garanzie.

La distanza di questi operatori dalla categoria di utenti per i quali essi sono stati appositamente costituiti ha una dimensione temporale, una spaziale ed una culturale. La dimensione temporale è probabilmente la più ovvia e riguarda la distanza fra interessi di breve periodo dell'operatore finanziario e interessi di medio-lungo periodo di un'impresa che deve crescere: in una parola, fra logica finanziaria e logica industriale.

Sotto il profilo «spaziale» vi è una distanza fra un mercato formale operante in modo sostanzialmente a-territoriale e una serie di imprese, piccole o nuove, inserite in un «territorio» di relazioni sociali ed economiche che, se sono trasparenti per gli operatori ivi presenti, risultano fortemente opacizzate all'esterno. La contiguità territoriale non costituisce, infatti, la garanzia di un flusso di informazioni sufficiente a determinare una scelta positiva di investimento, quando le opzioni vengono esaminate alla luce di parametri economici.

Infine, la distanza culturale: strettamente connessa alle due precedenti, questa dimensione riguarda le possibilità di «dialogo» fra imprenditori e operatori dei mercati organizzati. In altri termini, al di là delle difficoltà poste di fatto dagli intermediari all'accesso delle PMI

ai loro servizi, sono gli stessi imprenditori, minori o nuovi, a «diffidare» delle intenzioni di questi interlocutori, a non voler entrare in mercati che poco conoscono e ancor meno sono in grado di controllare.

2. La razionalità delle scelte imprenditoriali

La questione basilare che si è tentato preliminarmente di dirimere, riformulandone i termini per superare le aporie delle analisi correnti, è dunque stata quella della razionalità delle scelte e dei comportamenti dei vari attori di questo mercato, in primo luogo gli imprenditori.

Non pochi studi assumono che l'imprenditore sia un «animale strano» che oscilla, nel suo comportamento, fra il funzionale e il pittoresco, fra quanto prescrive il suo ruolo ma quegli elementi caratteriali che ne fanno un soggetto «particolare» nei sistemi a economia di mercato. Schumpeter ne offre un ritratto significativo, ma la spiegazione della sua capacità di cambiare le regole del gioco economico, di rischiare in qualcosa che non è deducibile dal calcolo economico (Elster, 1983), rinvia a elementi pre- ed extra-economici, gli *animal spirits*.

Per quanti reputano paradigmatica la definizione del ruolo imprenditoriale fornita dagli *economics*, o per chi considera l'imprenditore come funzione economica e come classe sociale, la descrizione schumpeteriana, per quanto atipica, è ancora accettabile. Ma l'imprenditore come attore sociale non si esaurisce nel ruolo isolato di proprietario/conduuttore della impresa/innovatore né, su scala macro, come membro di una classe di cui sono predefinibili interessi, collocazione e strategie.

L'esercizio dell'imprenditoria si realizza come organizzazione e combinazione, più o meno innovativa, dei fattori produttivi, ma anche come strutturazione e gestione di una rete di relazioni sociali, interne ed esterne all'impresa, che si sono costruite contestualmente alla creazione e allo sviluppo di quest'ultima.

Se si assume questa visione dell'imprenditore come attore inserito in una rete di microrelazioni sociali, lo scomodo confine fra il suo comportamento «imprevedibile», spiegato con riferimenti a caratteristiche psicologiche (estro, *animal spirits*), e la razionalità di un ruolo (economico o di classe) tutto fondato su elementi prescrittivi,

identificati a priori dalla funzione, misurabili come scostamento dal modello, spiegabili solo al di fuori della disciplina, diventa inutile e può essere *trespassed*.

Come si è cercato di mostrare nei quattro saggi, in realtà gli imprenditori forniscono risposte ai propri problemi, risposte sovente efficaci per quanto poco ortodosse, ma comunque coerenti con i loro obiettivi. Il problema, se così lo si vuole definire, è che i loro obiettivi raramente sembrano essere obiettivi puramente «economici». La costituzione e la gestione di un'impresa sono infatti essenzialmente lo strumento di un progetto esistenziale di mobilità professionale e sociale che nei vari contesti assume configurazioni particolari, comprendenti molteplici forme di alternativa al lavoro dipendente come il desiderio di autonomia e la volontà di realizzare un'idea tecnica.

La coerenza delle scelte successive con tali progetti a volte induce l'imprenditore a «forzare la mano», trascurando magari opportunità di mercato più appetibili, almeno per un osservatore esterno: la scelta di abbandonare un'impresa fiorente perché si sono aperte opportunità di accrescimento professionale come dipendente o la scelta di non far crescere l'impresa per non perderne il controllo e con esso la propria autonomia sono entrambe realtà molto diffuse.

Ma questa è solo una dimensione di quella che abbiamo definito, seguendo Boudon (1991), la «razionalità socialmente situata» dell'imprenditore, è la dimensione individuale che prescinde dal reticolo di relazioni sociali in cui l'imprenditore è inserito e che egli ha contribuito a strutturare dapprima creando e poi conducendo la propria impresa.

Come si è cercato di mostrare nei saggi, gli impegni che l'imprenditore si assume nei confronti degli attori che egli stesso ha mobilitato per ottenerne le risorse fondamentali alla creazione e al funzionamento della propria impresa rappresentano un terzo insieme fondamentale (accanto ai vincoli di mercato e al suo progetto) di elementi che ne guidano scelte e comportamento. La sua impresa essendo il risultato di tale mobilitazione, egli si trova a gestirla in piena autonomia, ma non può prescindere dal rispetto degli impegni (nel significato proposto da Saglio) che ha contratto.

Ancora, egli dimostra una razionalità socialmente situata in quanto: ha saputo mobilitare altri attori, ha consapevolezza degli impegni presi e dell'importanza che essi hanno per il buon funzionamento della sua impresa, sa (di dover) mediare fra vincoli economici, pro-

gettualità personale e detti impegni. In una parola, egli ha consapevolezza del fatto che la sua impresa è il risultato della strutturazione di un reticolo di micro relazioni sociali, anche se ciò non appare nel suo «discorso pubblico» di imprenditore.

La razionalità socialmente situata dell'imprenditore, pur essendo più evidente nel momento di costituzione dell'impresa, resta sempre centrale per comprendere i comportamenti imprenditoriali. Infatti, se anche l'imprenditore si identifica in modo crescente con l'impresa e con il proprio ruolo, e ne assume vieppiù il linguaggio, non viene tuttavia meno la sua *embeddedness* come attore economico entro un reticolo strutturato di relazioni sociali.

Il concetto di *embeddedness* (Granovetter, 1985) va in effetti considerato sotto un profilo dinamico. L'esposizione al mercato dell'impresa, in caso di successo, accresce l'importanza dei vincoli di mercato per l'orizzonte strategico dell'imprenditore; ma ciò non significa che egli sia, per così dire, sempre meno *embedded* nel sociale, bensì che il tipo di problemi, vincoli e risorse con cui ha a che fare si modifica nel tempo.

E nella misura in cui cambiano la collocazione di mercato dell'impresa e la capacità di apprendimento dell'imprenditore, ovvero l'ambiente operativo e gli attori pertinenti, mutano anche i «patti» e gli impegni che egli stipula: alcuni patti andranno rinegoziati, altri verranno abbandonati, altri ancora, nuovi, saranno stretti.

3. La costruzione sociale dei mercati informali del credito

Anche in materia di capitale e finanziamenti l'orizzonte strategico dell'imprenditore, nelle varie fasi di vita della impresa, è costituito da un mercato *embedded* in un reticolo di relazioni sociali: abbiamo definito tale sistema «il mercato locale (o informale) del credito», quale è definito nel saggio di Michelsons.

Malgrado non siano emerse significative differenze di comportamento imprenditoriale dalla nostra analisi empirica, imputabili tanto al «velo» conoscitivo posto dal discorso degli imprenditori quanto alla effettiva omogeneità di condizioni delle imprese minori, è comunque risultato evidente dalla stessa ricerca come le imprese tendano a operare su mercati locali.

Ovunque si sia dato uno sviluppo a base endogena funzionano mercati locali del credito, governati da regole locali e da rapporti

personali, conoscibili e in certa misura controllabili dall'imprenditore. Dal punto di vista della singola impresa, l'inserimento in tale mercato locale consiste nella mobilitazione di altri attori e nella tessitura di relazioni sociali, aventi come contenuto il finanziamento e come normativa le regole e le consuetudini condivise nella comunità locale.

Il mercato locale del credito così inteso non «tratta» soltanto mezzi finanziari: al contrario, su esso l'imprenditore attiva risorse alternative al denaro (dal macchinario usato al lavoro dei familiari) e fonti alternative al credito offerto dagli operatori istituzionali, ivi compreso il lavoro che diventa immediatamente capitale senza passare per il risparmio, secondo quanto sottolinea Brusco (1989).

Visti sotto il profilo del sistema produttivo localizzato, questi processi possono essere considerati una costruzione sociale dei mercati (Bagnasco, 1985) di approvvigionamento delle imprese. In questo senso, allora, se la nuova impresa considerata singolarmente ben poco modifica il mercato su cui entra, questo stesso mercato appare essere il risultato delle interazioni dell'insieme degli attori locali, un mercato, cioè, strutturato conformemente alle norme e alle consuetudini della comunità locale secondo quanto illustra il caso analizzato da Saglio.

In questo contesto, come si è argomentato nei saggi di questo volume, emerge un uso diffuso da parte degli imprenditori delle piccole imprese di fonti di finanziamento tradizionali, quali l'affidamento bancario. Appare difficile stabilire l'origine di questo utilizzo: se cioè esso sia da attribuire alla mancanza o alla non idoneità di strumenti alternativi, o piuttosto a vincoli interni all'impresa poiché probabilmente entrambi i fattori interagiscono in modo attivo fra loro.

È tuttavia evidente come una serie di vincoli oggettivi e soggettivi limiti la propensione dell'imprenditore verso l'apertura a soci esterni. Nel caso italiano, confermato dall'analisi empirica svolta nello studio da Rossi, ma rilevabile anche dalla struttura proprietaria di imprese di più grandi dimensioni, la famiglia rappresenta il nucleo di riferimento della proprietà aziendale. I soci esterni sono prevalentemente quelli che hanno dato il via, insieme all'imprenditore, all'attività di impresa. Raramente il controllo della società tende ad ampliarsi, per effetto di un allargamento della compagine azionaria a nuovi soci. Più spesso si registra, infatti, un restringimento del controllo al singolo imprenditore o alla famiglia dello stesso.

Tale comportamento sembrerebbe differire dalla realtà presente

in altri contesti, quale quello britannico studiato da Harrison e Mason, dove più rilevante appare l'apporto finanziario di soci esterni non istituzionalizzati denominati *angels*; o quale quello rhodano esaminato da Saglio, in cui esistono regole locali che coinvolgono un insieme più ampio di attori e di scambi, ma in cui queste stesse regole strutturano circuiti di finanziamento comunque non istituzionali.

Queste diversità, che andrebbero verificate attraverso uno studio comparativo, sembrerebbero trovare spiegazione nel diverso contesto sociale di riferimento che tende a far assumere alla famiglia un ruolo privilegiato nel contesto italiano. Anche dall'indagine empirica condotta da Harrison e Mason emerge, tuttavia, come la maggior parte degli *angels* siano soci attivi nell'attività di intrapresa. Ciò lascia supporre che anche in questo caso sia il comportamento degli imprenditori che degli investitori sia governato anche da parametri metaeconomici non riconducibili esclusivamente alle logiche ed ai comportamenti economicamente razionali.

La PMI e l'impresa di nuova costituzione tendono ad acquisire risorse finanziarie a titolo di capitale di rischio all'interno di un mercato informale costituito da famigliari, amici e soci attivi dell'attività imprenditoriale. Questa soluzione consente di superare molti dei vincoli alla raccolta di capitale di rischio.

Dal punto di vista dell'imprenditore questo mercato consente l'acquisizione di risorse finanziarie a costi più contenuti, minimizzando gli oneri di gestione, impedendo un'eccessiva diluizione del capitale di controllo e acquisendo *expertises* tecnico finanziarie o più semplicemente lavoro a costi più contenuti dai soci e/o dai famigliari impiegati nell'impresa.

Per l'investitore, esterno al gruppo familiare ristretto, questo mercato può rappresentare l'occasione per investire le proprie attività finanziarie in modo economicamente efficiente disponendo di tutta una serie di informazioni altrimenti difficilmente reperibili, o comunque ad un costo eccessivamente elevato.

Soprattutto per quanto concerne le imprese di nuova costituzione i parametri di scelta dell'investitore (Sargent e Young, 1991) sono, infatti, molteplici andando dalle caratteristiche e affidabilità del progetto a quelle dell'imprenditore, e presenterebbero dei costi di acquisizione molto elevati per un investitore esterno senza legami amicali o di conoscenza con l'imprenditore. La partecipazione diretta dell'investitore all'attività di impresa rappresenta, inoltre, una for-

ma di controllo - oltre che spesso un'occasione di occupazione - difficilmente praticabile da un esterno.

Un mercato locale del credito è tale in quanto strutturato dalle interrelazioni fra gli attori locali, interrelazioni che fanno riferimento alle norme e alle forme di regolazione elaborate nell'ambito della comunità locale. Questo spiega probabilmente perché i tentativi di creare dall'esterno un mercato locale del credito, inteso come struttura di relazioni puramente economiche, con strumenti istituzionali e in una prospettiva di breve periodo abbiano avuto esiti assai insoddisfacenti.

4. Il ruolo delle banche

In questo contesto il sistema bancario continua ad esercitare un ruolo di primaria importanza nelle dinamiche di finanziamento del sistema industriale minore. Anche in contesti caratterizzati dalla presenza di numerosi intermediari specializzati, è il sistema bancario a garantire il principale afflusso di risorse necessarie all'avvio e allo sviluppo delle iniziative imprenditoriali minori.

Le ragioni di ciò vanno ricercate principalmente, come già ricordato, in due ordini di motivi. In primo luogo, nella difficoltà per gli intermediari e i mercati istituzionali di raccogliere e selezionare le informazioni provenienti da questo segmento di imprese, e nelle preferenze di investimento degli investitori. In secondo luogo, nella maggiore autonomia che - almeno apparentemente - il finanziamento bancario concede all'imprenditore rispetto a forme di finanziamento incentrate sulla partecipazione al capitale di rischio.

Il sistema bancario si pone, quindi, come elemento centrale nella catalizzazione di risorse finanziarie per la piccola e media impresa. L'affidamento bancario costituisce, come si è avuto modo di verificare dal questionario, ma anche dal saggio di Mason e Harrison, la fonte primaria - ancorché impropria - delle risorse necessarie all'attività di intrapresa. La capacità di garantire un flusso continuo di informazioni sia sull'impresa che sull'imprenditore costituiscono un vantaggio rispetto agli altri intermediari specializzati. Lo stesso radicamento nelle realtà locali contribuisce a definire un rapporto privilegiato fra banca e impresa.

Questo radicamento risulta con chiarezza tanto dalla ricerca empirica quanto dal saggio di Saglio. Se dunque, apparentemente, i mer-

cati locali del credito si assomigliano sotto il profilo formale, la banca giocando il ruolo di interlocutore preferito dalla PMI, è però necessario ricordare come i loro «contenuti» (norme, relazioni di fiducia, conoscenza personale reciproca fra gli attori) si differenzino nettamente, in quanto fanno riferimento alla storia e alla cultura della comunità locale in cui sono cresciuti.

Non si deve comunque cadere nell'errore di considerare questi mercati come sistemi chiusi, retti da regole particolari: oltre ad avere, come le imprese, un continuo confronto con i parametri della concorrenza, essi infatti sono generalmente composti da una pluralità di attori, di banche, alcune delle quali sono entrate nel mercato locale dall'esterno, spesso non adottandone per nulla, o solo in parte, le regole «locali». Le «altre banche» di Oyonnax o di Biella costituiscono altrettante esemplificazioni di questa articolazione.

D'altra parte, non si può tacere come spesso la natura privilegiata di tale rapporto possa finire per rappresentare un vincolo ed un onere improprio allo sviluppo della PMI. Il ricorso al solo affidamento bancario impedisce, infatti, la strutturazione di un corretto equilibrio finanziario dell'impresa e ne limita le potenzialità di sviluppo in fasi congiunturali che richiedono un rinnovo massiccio o un ampliamento degli investimenti.

5. Alcune ipotesi di intervento

I limiti strutturali della piccola impresa italiana, resi più evidenti dalla attuale fase congiunturale, richiedono indubbiamente una serie di interventi coordinati che tengano presenti le caratteristiche sia del sistema industriale che del comportamento imprenditoriale.

Per quanto concerne il rafforzamento patrimoniale di questo segmento di imprese, le tendenze che sembrano delinearsi per il futuro prossimo comporterebbero un potenziamento, attraverso la creazione di intermediari e mercati organizzati, dei meccanismi di mercato al fine di garantire un afflusso diretto di risorse finanziarie alle imprese.

Tale strategia, come mostrano le esperienze di altri paesi analizzate da Rossi, se consentirebbe effettivamente un consolidamento patrimoniale e una possibile crescita dimensionale delle medie imprese, d'altro canto rischierebbe di marginalizzare il ruolo delle nuove imprese e delle imprese di dimensione minore.

Ad esempio, l'istituzione dei fondi pensione sottrae risorse all'autofinanziamento dell'impresa a causa dell'eliminazione del fondo indennità di fine rapporto, risorse che non sono «restituite» a questo specifico segmento di imprese dagli intermediari specializzati (fondi chiusi, società di *venture capital* e simili), perché, come si è visto emergere dall'analisi precedente, questi ultimi investono preferibilmente nella media piuttosto che nella piccola, o nuova, impresa manifatturiera.

Quindi, all'interno dell'universo delle PMI i meccanismi di mercato finirebbero con l'essere funzionali al solo segmento delle imprese di media dimensione. Il dato appare particolarmente allarmante laddove si consideri l'importanza delle piccole imprese nel contesto del sistema industriale italiano.

D'altra parte, come si evince dalle analisi raccolte in questo volume, appare evidente che anche dal punto di vista della domanda esistono forti remore a partecipazioni di questi intermediari specializzati nel capitale di rischio delle imprese minori.

Sempre sulla scia di questa impostazione di mercato, sono state da più parti avanzate proposte di costituzione di mercati locali o di organizzazione di mercati informali esistenti. Queste ipotesi si scontrano, tuttavia, con una serie di obiezioni.

In primo luogo, l'esperienza di altri paesi mostra come tentativi analoghi non abbiano dato grandi risultati: dal *second marché* francese ai mercati informali organizzati nel Regno Unito e negli Stati Uniti analizzati da Harrison e Mason.

In secondo luogo, l'investitore privato generalmente investe o in un mercato informale, costituito da un network parentale o di conoscenti stretti, o nel mercato organizzato. In entrambi i casi egli agisce in base a parametri di razionalità economica «pura», in quanto può disporre di informazioni basilari, garantite rispettivamente dai rapporti di fiducia e conoscenza della rete microrelazionale o dalla stessa struttura formale del mercato organizzato. Sarebbe invece un comportamento economicamente meno razionale investire in una PMI solo perché questa è localizzata nei pressi della sua abitazione.

Infine, se l'imprenditore ha delle remore a cedere quote del proprio capitale a intermediari specializzati, è plausibile immaginare che avrebbe remore ancora maggiori a far entrare nella compagine sociale estranei, con cui non ha legami personali e sperimentati in termini di affidabilità, fiducia e impegno reciproco.

Di fronte a questi limiti degli interventi, pur necessari, di riorga-

nizzazione del mercato dall'esterno, su scala nazionale o locale, e di costituzione di nuovi intermediari specializzati, può essere innanzitutto utile riprendere una considerazione riportata alcune pagine fa: quella secondo cui l'imprenditore generalmente attiva per la propria impresa risorse alternative al denaro e fonti alternative al credito offerto da operatori istituzionali.

Se si assumono come dati di riferimento la ridotta dimensione operativa dell'impresa, l'operare delle PMI in reti o distretti e la non rara predisposizione dell'imprenditore a non far crescere l'impresa al di là delle sue capacità di controllo diretto, allora le politiche basate sull'offerta locale di servizi reali, accessibili collettivamente dalle imprese, vedono confermata la loro pregnanza. Inoltre, anche nella prospettiva di una crescita effettiva di alcune imprese, l'offerta di servizi reali conserva tutta la sua importanza per le nuove imprese, per le imprese che comunque non crescono e per le stesse imprese in crescita nella fase di transizione alla media dimensione.

D'altro canto, restando nel contesto del ricorso ad operatori istituzionali, si è visto come emerga ancora una volta la centralità del ruolo dell'intermediario creditizio nei processi di finanziamento delle piccole imprese e delle nuove realtà imprenditoriali. Questa centralità, ribadita sia dalle analisi di altre realtà nazionali sia dalla ricerca empirica da noi effettuata, si giustifica tanto con la maggiore autonomia che questo tipo di finanziamento concede all'imprenditore, quanto con le maggiori informazioni che la banca ha dell'imprenditore e dell'impresa.

Ciò ovviamente non significa ipotizzare uno sviluppo del sistema imperniato sui finanziamenti bancari, che abbiamo visto imporre numerose distorsioni e non pochi vincoli al processo di crescita dell'impresa, quanto piuttosto cercare di utilizzare il flusso di informazioni e la capacità di selezione della banca in favore di interventi mirati sul capitale di rischio.

Questo risultato si può conseguire sostanzialmente attraverso due canali: il primo ipotizza un superamento degli attuali limiti di investimento della banca che, configurandosi sul modello di banca universale di tipo tedesco, potrebbe acquisire partecipazioni, ancorché controllate e disciplinate, nelle imprese minori; una seconda possibilità è quella che porta alla costituzione di intermediari partecipati dallo stesso sistema bancario, che possano utilizzare le informazioni della banca in favore di interventi mirati sul capitale di rischio delle imprese.

In entrambe le ipotesi, di banca universale alla tedesca o di gruppo polifunzionale di tipo anglosassone, la banca potrebbe divenire l'elemento catalizzatore di risorse a favore della PMI e configurare un più stretto rapporto fra impresa e sistema bancario. Naturalmente, come si è più volte sottolineato, ciò è possibile soltanto se la banca non viene «sradicata» dal sistema locale e dalle microrelazioni che la collegano alle imprese che lo costituiscono.

Infatti, come è stato ampiamente argomentato nei saggi di Saggio e Michelsons, informazioni e fiducia sono veicolate attraverso le conoscenze personali e, se talvolta possono risultare come elementi distorsivi dei processi di sviluppo, restano comunque componenti essenziali dell'interscambio fra mondo delle imprese e operatori finanziari.

Riferimenti bibliografici

- BAGNASCO A. (1989), *La costruzione sociale del mercato*, il Mulino, Bologna.
- BOUDON R. (1991), *L'ideologia*, Einaudi, Torino.
- BRUSCO S. (1989), *Piccole imprese e distretti industriali*, Rosenberg e Sellier, Torino.
- ELSTER J. (1983), *Explaining Technical Change*, Cambridge University Press, Cambridge, Mass.
- ELSTER J. (1989), *Come si studia la società*, il Mulino, Bologna.
- GRANOVETTER M. (1985), *Economic Action and Social Structure. The Problem of Embeddedness*, «American Journal of Sociology», n. 3.

Indice delle Tabelle

Le piccole e medie imprese, i mercati locali e i mercati dei capitali

Determinanti della ricerca di capitale	41
Compiti prevalenti dell'imprenditore e dei soci	47
Figure manageriali specializzate	48
Strategie ottimali di finanziamento	49
Quali i motivi di tale scelta strategica	50
Difficoltà di finanziamento	50
Raccolta di fondi a medio-lungo termine	52
Fonti di raccolta di capitale a medio-lungo termine	53
Strumenti finanziari utilizzati	53
Destinazione delle risorse finanziarie a medio-lungo termine	54
Elementi decisivi nella concessione di finanziamenti	55
Funzionamento del mercato finanziario locale	56
Rapporti con gli operatori finanziari	56
Fonti di consulenza finanziaria	57
Struttura proprietaria	58
Mutamenti nella composizione della compagine sociale	59
Disponibilità a cedere parte del capitale di rischio	59
Rischi dell'allargamento della compagine sociale	59
Livello di partecipazione considerato accettabile	60
Quanti investitori	60
Perché	61
Quali investitori	61
Quale forma di cessione preferirebbe	62
Remore nell'investimento nelle PMI	62
Causa delle remore nell'investimento nelle PMI	63
Strumenti utili allo sviluppo delle PMI	64
Venture Capital, provenienza dei fondi disponibili	69
Venture Capital	71
Fonti di raccolta dei fondi	73
Caratteristiche di ammissione nei mercati secondari	83

Le reti di investimento informale: il caso del Regno Unito

Fonti del capitale di rischio	115
Età degli investitori informali	118
Occupazione degli investitori informali	118
Reddito degli investitori informali	119
Tasso di realizzazione degli investimenti	120
Frequenza dell'investimento	121

Ammontare dell'investimento	122
Ripartizione degli investimenti per settore	123
Ripartizione degli investimenti per stadio di sviluppo	124
Motivazione degli investimenti	125
Rendimento (Roi) atteso dagli investimenti	125
Performances degli investimenti	127

Il mercato degli angeli.

Comportamenti imprenditoriali e mercato «informale» del credito

Giudizio sul funzionamento del mercato locale	161
Rapporti con le banche locali	161
Forme di finanziamento preferite	161
Per avere consigli in materia di investimenti si rivolge a:	162

Appendice

Unità locali e addetti all'industria nei settori di specializzazione	183
Programmi di innovazione tecnologica approvati dal Ciri nel 1992 per il Canavese	187
Depositi e impieghi per abitante a fine 1990	189
Sintesi delle principali caratteristiche delle tre aree	192

*Finito di stampare nel febbraio del 1995
dalle Grafiche Tevere con il coordinamento tecnico
del Centro Stampa di Città di Castello (Perugia)
Realizzazione grafica Càlamo/R. Cervasio*

27. Fabbri, Pastore, *Architetture per il Terzo Millennio. Ipotesi e tendenze.*
28. Cainarca, Colombo, Mariotti, *Nuove tecnologie ed occupazione.*
29. Solito, *Italia allo sportello. Alla ricerca di una cultura del servizio.*
30. Losano, *Saggio sui fondamenti tecnologici della democrazia.*
31. il Campo, *La professione giornalistica in Italia. Anno secondo: 1990-1991.*
32. Lévêque, *L'autonomia al bivio. La Valle d'Aosta fra ricchezza finanziaria e fragilità economica.*
33. Fulcheri, Novara. *Stress e manager.*
34. Bechelloni, Buonanno, *Quotidiani in mutazione.*
35. Mariotti, *Tecnologie dell'informazione ed innovazione nei servizi. Il caso del settore bancario.*
36. Sapelli, *L'impresa e la democrazia. separatezza e funzione.*
37. Bechelloni, Buonanno, *Televisione e valori*
38. Ranci, Vanoli, *Beni pubblici e virtù private.*
39. Fabbri, Muratore Fabbri, Sacco, Za, *Dall'utopia alla politica.*
40. Michelsons, Rossi, *Mercati dei capitali, social networks e piccola impresa.*

